المشتقات المالية

ودورها فى التنمية الاقتصادية



دكتور
عبد الغفار حنفى
أستاذ بكلية التجارة - جامعة الأسكندرية

دكتورة
رسمية زكى قرياقص
أستاذ بكلية التجارة - جامعة الأسكندرية

المنشآت المالية

ودورها فى التنمية الاقتصادية

دكتور

عبد الغفار حنفى

أستاذ بكلية التجارة

جامعة الإسكندرية

دكتورة

رسمية زكى قرياقص

أستاذ بكلية التجارة

جامعة الإسكندرية

قسم إدارة الأعمال

كلية التجارة – جامعة الإسكندرية

2014

الدار الجامعية

84 شارع زكريا غنيم - تانيس سابقاً

E-mail : m20ibrahim@yahoo.com

Web Site : www.eldarelgamaya.net

☎ : 5907466-5917882

أسم المؤلف: د. عبد الغفار حنفى – د/ رسمية قرياقص

أسم الكتاب: المنشآت المالية دورها فى التنمية الاقتصادية

الناشـــر: الدار الجامعية – الإسكندرية

العنوان: 84 شارع زكريا غنيم الإبراهيمية الإسكندرية

تليفون: 5917882 – 5907466

سنة النشر: 2014

رقم الإيداع: 16996

رقم الترقيم الدولي: 978–977–422–287–2

فريق عمل الكتاب:

التجهيز والإشراف الفنى: الدار الجامعية إسكندرية

تصميم الغلاف: أميرة أحمد رأفت

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ ۝٧٦ ﴾

صدق الله العظيم

(سورة يوسف الآية: 76)

فهرس الموضوعات

رقم الصفحة	الموضـــــوع
7	تمهيد
	الجزء الأول
9	**(الجهاز المصرفى)**
11	الفصـــــل الأول : دور المنشآت المالية فى المجتمع
45	الفصل الثـــانى : الجهاز المصرفى ومكوناته
83	الفصل الثالـــث : البنك المركزى – دوره فى الرقابة على البنوك
103	الفصل الرابـــع : سياسة السيولة
125	الفصل الخـامـس : سياسة الودائع
145	الفصـل الســادس : سياسة الإقراض والاستثمار
197	ملحق الفصل السادس
229	الفصـل الســابع : سياسة رأس المال
243	الفصـل الثـــامن : أدوات ووسائل الدفع فى البنوك التجارية
267	الفصل التاســع : تقييم أداء البنوك التجارية
303	الفصل العاشـــر : البنوك المتخصصة – مكوناتها
	الجزء الثانى
321	**(مؤسسات مالية أخرى)**
323	الفصل الحــادى عشر : شركات الاستثمار
357	الفصل الثـــانى عشر : شركات التأمين ومجالاتها وسياساتها الإستثمارية
393	الفصل الثـــالث عشر : شركات التمويل
405	الفصل الرابــــع عشر : البورصات (أسواق الأوراق المالية)
451	الفصل الخـامس عشر : المشـــتقات
483	الفصل الســادس عشر : البنوك الإسلامية
527	المراجـــــع

تمهيـــد

تتجه مصر فى الآونة الأخيرة نحو اقتصاديات السوق وذلك من خلال العديد من الأدوات والوسائل التى تكفل توفير الأموال اللازمة للتنمية الاقتصادية – لذلك لجأت إلى تنشيط وتنمية الأدوات المالية واستحداث أساليب جديدة (كصناديق الاستثمار) وغيرها والتى تتمشى مع البيئة المصرية ومرحلة النمو التى يمر بها الاقتصاد القومى ومتطلباته.

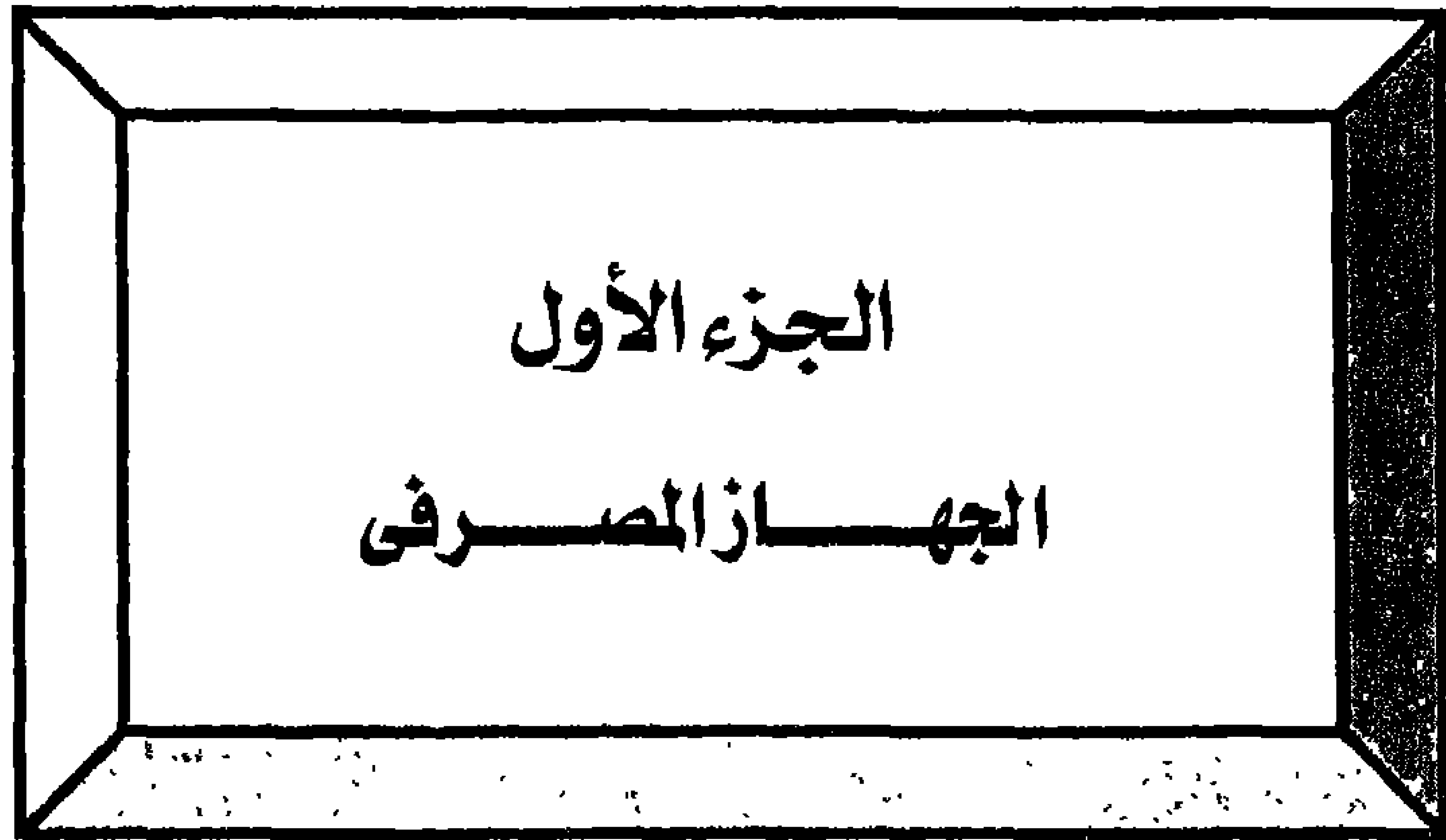
وقد بدأت الدولة بالتركيز على تطوير سوق الأوراق المالية بصدور القانون رقم 95 لسنة 1992 وما تبع ذلك من إجراءات وقواعد منظمة للعمل داخل سوق المال بما يؤدى إلى تحقيق سوق نشطة، لكن التركيز على جانب واحد (سوق الأوراق المالية) لا يفى بالغرض وخاصة فى ظروف الدول النامية بصفة عامة ومصر بصفة خاصة، حيث تتصف بإنخفاض متوسط دخل الفرد وبالتبعية حجم المدخرات.

من هذا المنطلق لابد من التطرق إلى المؤسسات المالية التى لها دور أساسى فى تجميع المدخرات وتوجيهها إلى مجالات الاستثمار المختلفة. وجدير بالذكر أن المؤسسات المالية تستحوذ على الجزء الأكبر من المدخرات السنوية داخل النظام المالى، وعلى سبيل المثال تبلغ هذه النسبة 80٪ بالولايات المتحدة، مما يشير إلى مدى أهمية دراسة هذه المؤسسات لإبراز دورها فى خدمة المجتمع، والوظائف التى تمارسها، والأدوات التى تستخدمها سواء لتجميع أو توظيف هذه المدخرات وما ينتج عن ذلك من تنشيط سوق رأس المال بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة. وتعتبر البنوك من أهم هذه المؤسسات المالية، لذلك تم التركيز فى هذا المؤلف على البنوك بصفة عامة والبنوك التجارية بصفة خاصة وقد تم التعرض للبنوك الإسلامية.

تعتبر هذه محاولة مبدئية لمعالجة هذا الموضوع نظراً لقلة وندرة المراجع العربية التى تعالج هذا الجانب، ونرحب بأى نقد بناء لتحسين وتطوير هذا المؤلف.

والله نسأل التوفيق

المؤلفـــــان



الجزء الأول

الجهـــاز المصـــرفى

الفصل الأول

دور المنشآت المالية فى المجتمع

الفصل الأول

دور المنشآت المالية فى المجتمع

يهدف هذا الفصل [1] إلى التعرف على:

1- التعريف بالمؤسسات المالية والوسطاء الماليين ومدى الاختلاف بينها وبين شركات الأعمال Business Firms.

2- توصيف الخدمات الأساسية التى تقدمها المؤسسات المالية Financial Institutions [2] والأدوات والوسائل التى تمارسها داخل النظام المالى Financial System.

3- التعرف على العوامل المؤثرة فى نمو هذه المؤسسات والمجالات التى تمارس فيها إدارة هذه المنظمات اتخاذ القرارات.

4- المقارنة بين الأنواع المختلفة من المؤسسات المالية داخل نطاق النظام المالى.

5- محاولة الكشف عن الاتجاهات الرئيسية أو المحورية المؤثرة على المؤسسات المالية فى الوقت الحاضر.

تعتبر المؤسسات المالية ذات أمر حيوى بالنسبة للرفاهية الاقتصادية للبشر Economic Well – Being وكذلك الحال بالنسبة للنمو المستقبلى لاقتصاديات التوجه بالسوق Market – Oriented فكما هو معروف أن المؤسسات المالية تستحوذ على ما يقرب من 80٪ من المدخرات السنوية داخل النظام المالى بالولايات المتحدة الأمريكية، لذلك تعتبر الإلتزامات الخاصة بالمؤسسات المالية وسائل وأدوات أساسية لسداد قيمة السلع والخدمات، وأن القروض التى تمنحها تشكل المصدر الأساسى للإئتمان Credit للوحدات الاقتصادية داخل المجتمع، ومشروعات الأعمال، وأصحاب المنازل والحكومة.

يلاحظ أيضاً أن قطاع المؤسسات المالية يتوافق مع قطاع الخدمات ككل، وهما من الوحدات الأكثر نمواً داخل الاقتصاد الأمريكى وكذلك فى الدول الصناعية فى الوقت الحاضر وغيرها من الدول، مما يخلق الكثير من الوظائف الجديدة وتوفير فرص العمل سنوياً

---

(1) أخذ هذا الفصل Rose D. Fraser D. Financial institution, Texas Business Publications, Inc., Ch. 1, 1989.

(2) بمعنى منشآت مالية أو مؤسسات المالية Financial Institution .

— ولهذه الأسباب مجتمعة فإن تفهم الأنشطة الخاصة بالإقراض والتسليف، ونمط محفظة الأوراق المالية وسياسات الإدارة والبيئة التنظيمية والقانونية لهذه المؤسسات أمر حيوى للدراسة المتعمقة للنظام المالى والاقتصادى.

سوف نركز فى دراستنا على البنوك التجارية ودور هذه المؤسسات فى الأسواق المالية.

طبيعة المؤسسات المالية

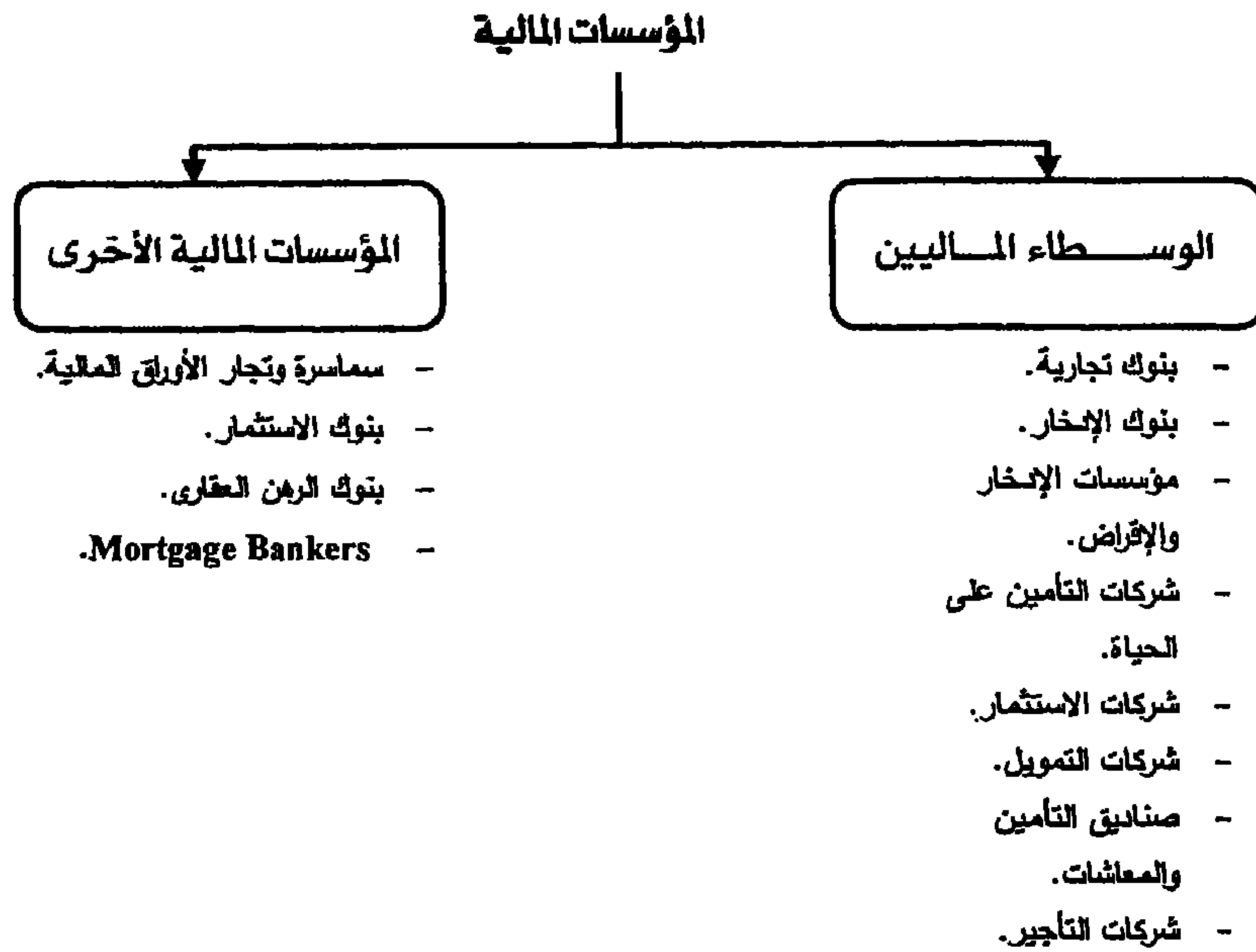
المؤسسات المالية هى شركات أعمال حيث تتكون أصولها بصفة أساسية من الأصول المالية Financial Assets أو مستحقات لدى الغير Claims - أسهم، سندات، قروض بدلاً من الأصول المادية كالمبانى والأجهزة، والمواد الأولية كما فى منشآت الأعمال فهى تمنح القروض للعملاء أو تشترى وتستثمر فى الأوراق المالية المطروحة بسوق المال، وتقدم المؤسسات المالية العديد من الخدمات المالية الأخرى والتى تندرج تحت التأمين الوقائى لدى شركات التأمين Insurance Companies كالتأمين على الحياة وضد السرقات والتأمين ضد مخاطر الحريق والمعاشات والتحويلات المالية.

المؤسســات الماليــة Financial Institution

يمكن تصنيف المؤسسات المالية إلى نوعين:

1- الوسطاء الماليين Financial Intermediaries:

وهى تلك الفئة التى تتعامل فى الأوراق المالية التى تصدرها الشركات المصدرة لهذه الأوراق وتسمى الأوراق المالية الأولية Primary Securities وفى نفس الوقت تبيع هذه الأوراق فى السوق الثانوى Secondary Securities إلى المدخرين وتسمى بالأوراق المالية الثانوية. فالبنوك التجارية على سبيل المثال تقبل الشيكات المقدمة من العميل أو تفتح حسابات ادخار أو ودائع تعتبر من وجهة نظرك كعميل أصل مالى Financial Assets، ويشكل هذا ديناً على البنك حيث يمكن استخدامه فى منح القروض أو الاستثمار فى الأوراق المالية، لذلك تعتبر البنوك التجارية وبنوك الإدخار وشركات التأمين وشركات الاستثمار وصناديق التأمين والمعاشات وشركات التأجير من أهم الوسطاء الماليين، ويوضح الشكل التالى مجوعات المؤسسات المالية.



حيث تتشكل أصول كل من هذه المؤسسات من نسبة كبيرة من الأصول المالية والمستحقات لدى الغير، فهى تعمل على جذب المدخرات واستثمارها بصفة أساسية فى الأصول المالية فى شكل أصول تصدرها الشركات، لذلك سوف نركز بصفة أساسية على المؤسسات المالية Financial Institution.

2- المؤسسات المالية الأخرى :

لا تعتبر كل المؤسسات المالية وسطاء ماليين، لذلك أدرجنا تحت الفئة الخاصة بالمؤسسات المالية الأخرى سماسرة الأوراق المالية Security Brokers وتجار الأوراق المالية وبنوك الاستثمار وغيرها.

يعتبر سماسرة الأوراق المالية وسطاء بين مشترى وبائعى الأوراق المالية فجمع تلك الفئتين معاً يؤدى إلى خلق التعامل فى الأوراق المالية، ومقابل ذلك يحصل السمسار على عمولة Commission مقابل البحث عن المشترى المناسب والبائع لهذه الأوراق.

أما فيما يتعلق بتجار الأوراق المالية Security dealers فلا يقتصر دورهم على البحث عن مشترى وبائع للأوراق المالية، وإتمام هذه الصفقة بينهما بل شراء هذه الأوراق لحسابهم، لذلك فهم يتحملون المخاطر المترتبة على شراء هذه الأوراق والاحتفاظ بها على أمل إعادة بيعها وتحقيق ربح مناسب فى المستقبل.

يعنى هذا أن كلاً من سماسرة وتجار الأوراق المالية يقدما خدمات أساسية فى خلق السوق الثانوى للأوراق المالية والعمل على تحسين تدفق المعلومات بين المتعاملين فى الأسواق المالية.

أما فيما يتعلق بالمهام والوظائف التى يقدمها تجار الأوراق المالية فهى نفس الخدمات التى تقدمها بنوك الاستثمار وبنوك الرهن العقارى Mortgage Bankers فهى تتولى عرض الأوراق المالية الجديدة فى الأسواق المالية، حيث تولى بنوك الاستثمار Investment Bankers تغطية الإصدارات الجديدة للأسهم والسندات التى تصدرها الشركة أو المحليات، فهى تشترى هذه الأوراق ثم تقوم بعد ذلك بترغيب المستثمرين فى إدخال هذه الأوراق فى محفظة الاستثمار، وكذلك بنوك الرهن العقارى فهى تقبل الأوراق المالية كرهن لبناء المساكن الجديدة، وبذلك تعتبر هذه النوعيات من المؤسسات المالية ذات طبعة خاصة، فهى ليست وسيط مالى كالبنوك التجارية، وشركات التأمين فهى لا تخلق لنفسها أوراق مالية ثانوية كما تفعل البنوك التجارية وإنما يقتصر دورها على نقل الأوراق المالية المصدرة من المنظمات إلى المستثمرين.

3- المؤسسات المالية والنظام المالى :

Financial Institution and Financial System

تعتبر المؤسسات المالية وغيرها من الوسطاء جزء من النظام المالى Financial System الذى يخدم المجتمع حيث يتكون النظام المالى من شبكة من الأسواق المالية، والمؤسسات المالية، والشركات، والعائلات، ورجال الأعمال، والحكومة وهى – أى الحكومة – تكون هذا النظام وتنظم وتضبط عملياته وتراقبه.

يوضح الشكل التالى الوظيفة الأساسية للنظام المالى والتى تتمحور فى تحويل المدخرات والأموال من وحدات الادخار إلى وحدات الاستخدام.

شكل يوضح الوسطاء والمؤسسات المالية داخل النظام المالى

وحدات الادخار (مقرضى الأموال) العائلات والأسر	← →	الوسطاء الماليين (بنوك تجارية، شركات تأمين، صناديق المعاشات، والمؤسسات المالية الأخرى	القروض ← والسلف اتجاه →	وحدات الاستخدام ذات العجز المالى
منظمات ورجال الأعمال الحكومة ووحدات الحكم المحلى	تقدم الخدمات → لحساب هذه الفئات	السماسرة، تجار الأوراق المالية، بنوك الاستثمار، البنوك العقارية	الأموال للاستثمار والتوظيف	الأسواق، منظمات الأعمال، الحكومة، ووحدات الحكم المحلى

وظائف ومهام النظام المالى

يعتبر النظام المالى أحد المكونات الأساسية لاقتصاديات أى دولة فهو يزود المجتمع بخدمات أساسية بدونها لا يستطيع الاقتصاد فى الوقت الحاضر أن يعمل، وتتلخص تلك الوظائف والمهام فيما يلى :

1- **تقديم الائتمان** Credit :

أى تقديم المال اللازم لتمويل شراء السلع والحصول على الخدمات وتمويل الاستثمارات الرأسمالية كإقامة المبانى والإنشاءات، والطرق والكبارى وغيرها وشراء الآلات والمعدات والأجهزة، فهذه الاستثمارات تؤدى إلى زيادة الإنتاجية للموارد المتاحة للمجتمع وبالتالى رفع مستوى معيشة أفراد المجتمع.

2- **دفع المستحقات وأداء الالتزامات** Payments:

حيث يزودنا النظام المالى بوسيلة الأداء لهذه الإلتزامات فى شكل عملة نقدية وشيكات ووسائل الدفع الأخرى، وقد حدث تطور كبير فى الوقت الحاضر فى نظام تشغيل المؤسسات داخل النظام المالى حيث تتقدم العديد من وسائل الدفع الحديثة مثل أسواق النقد Money Market وكذلك الحسابات ونظام السحب المشترك Share Drafts ونظام الدفع عن طريق التليفون وغيرها من الأجهزة الإلكترونية.

3- خلق النقود Money Creation :

حيث ينشأ عن نظام منح الائتمان وأداء الإلتزامات عن طريق وسائل الدفع المبتكرة أى الآلية والتعامل الشيكات خلق النقود.

4- تجميع المدخرات Saving :

يؤدى النظام المالى إلى خلق منافذ للادخار سواء من جانب الأفراد أو المؤسسات مما يؤدى إلى إرجاء الاستهلاك فى الوقت الحاضر والاتجاه نحو الاستثمار فى ظل وجود هذا النظام، وكذلك الاستثمار فى الأوراق المالية التى هى جزء من النظام المالى، حيث يمكن للمدخرين إقراض فائض أموالهم إلى المقترضين والحصول على عائده مقابل ذلك سواء فى شكل فوائد أو توزيعات أو أرباح رأسمالية، فإذا ما كان المقترضون بحاجة إلى المزيد من الأموال فإن النظام المالى يرفع معدل الفائدة لحفز وحدات الادخار على الإقلال من الاستهلاك والاتجاه إلى الادخار والعكس صحيح.

أساليب تحريك الأموال داخل النظام المالى من المقرضين إلى المقترضين

كما سبق أن أوضحنا أن الوظيفة الأساسية للنظام المالى هى تحريك الأموال ممن لديهم فائض (المدخرين) إلى من هم بحاجة إلى هذه الأموال حيث يتم هذا النقل والتحويل للأموال من خلال أسواق النقد وأسواق رأس المال، ويتم فى الوقت الحاضر تبادل الأموال بين المقرضين والمقترضين من خلال ثلاث سبل مختلفة هى :

1- الانتقال المباشر للقرض بين المقرضين والمقترضين :

فى هذه الحالة يتم الاتصال المباشر بين المقرض والمقترض بدون وسيط مالى حيث لا توجد أى مؤسسة مالية وسيطة فى هذه الحالة وتسمى هذه بأسلوب أو نظام التمويل المباشر Direct Financing Method ومقابل ذلك يعطى مستخدم الأموال صاحب هذه الأموال أصل مالى Financial Assets (أسهم، سندات) وهى بمثابة مستند مطالبة للحق فى الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال، عادة ما يتعهد المدين بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن فى المستقبل حتى يسترد صاحب الأموال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف.

2- منح وإقراض الأموال عن طريق السماسرة وتجار الأوراق المالية

يعتبر هذا الأسلوب شائع الاستخدام والبديل للنوع المباشر لنقل الأموال ممن لديهم الأموال (فائض) إلى من هم بحاجة إلى الأموال (عجز) ويسمى التمويل شبه المباشر Semi – Direct Financing يعنى هذا أن اللقاء بين ذوى الفائض من الأموال وذوى العجز يتم عن طريق طرف ثالث – السمسار أو التاجر أو بنك الاستثمار أو بنوك الرهن العقارى كوسيلة لإتمام عملية التعاقد.

فقد تصدر شركة ما العديد من الأوراق المالية لحاملها ذات تواريخ استحقاق مختلفة، وتعتمد على المتعاملين وتجار الأوراق المالية لتغطية الاكتتاب بالإضافة على مجموعات متنوعة من المستثمرين (أسر، بنوك، شركات تأمين، صناديق المعاشات) ومثل نظام التمويل المباشر، فإن المستثمرين يحتفظون بهذه الصكوك المصدرة بواسطة المقترضون النهائيون، ولكن تدخل التجار فى هذه العملية يسهل من إتمام الصفقة وتخفيض التكاليف الخاصة بالمعلومات، وتسييل هذه الأوراق وخلق سوق لها، وبذلك فهى تساعد على نمو السوق الثانوى للأوراق المالية بإعادة بيعها، وبذلك لا يتطلب الأمر الاحتفاظ بهذه الصكوك حتى تاريخ الاستحقاق.

رغم أن عملية التمويل شبه المباشرة تطورت بشكل كبير بالمقارنة بالتمويل المباشر إلا أن هذا الأسلوب لم يحل كل المشاكل المتعلقة بعملية التعامل بالائتمان Credit Transaction فمثلاً ماذا يفعل المستثمر فى مواجهة الخطر، وكيف يحقق الأمان لأمواله خاصة وأن الكثير من الأوراق المالية ليست مستقرة من حيث أسعارها مما يعرض المستثمر لخسائر رأسمالية بالإضافة إلى التكاليف الخاصة بالسمسرة التى يتحملها المستثمر مقابل البحث عن مستثمر آخر لشراء هذه الصكوك.

3- التمويل غير المباشر Indirect Finance :

نتيجة لوجود قصور فى أسلوب التمويل المباشر وشبه المباشر فتح الباب أمام أسلوب ثالث لعملية التمويل وهو وجود وسطاء ماليين أو ما يسمى بنظام التمويل غير المباشر، ففى هذا النظام فإن من لديهم فائض أموال (مدخرات) ومن هم بحاجة إلى أموال (لديهم عجز فى الأموال) يلجأون إلى الوسطاء الماليين.

تعتبر البنوك التجارية المثال التقليدى لهذا النوع من الوسطاء، حيث يلجأ الكثير من العملاء إلى البنك لفتح حسابات جارية، ودائع لأجل نظراً لوجود عامل الأمان بدرجة كبيرة بالإضافة إلى عامل السيولة فقد يضحى العميل بجزء من العائد مقابل عوامل الأمان والسيولة والملاءمة، فقد يفضل العميل إيداع المدخرات بالبنك مقابل عائد أقل بدلاً من اللجوء إلى السمسار وشراء أوراق مالية وتحمل المخاطر المترتبة على ذلك.

تلجأ البنوك التجارية بالمقابل إلى خلق أسواق لاستثمار المدخرات ويصدر الوسطاء الماليون الآخرون أوراقاً مالية ثانوية Secondary Securities ومعروفة على نطاق كبير لدى الأفراد مثل بوالص التأمين على الحياة وشهادات الادخار أو الإيداع وشهادات الاستثمار لدى البنوك التجارية وتتصف هذه الأوراق بعوامل الأمان Safety، السيولة Liquidity، والملاءمة Convenient، والقبول وإمكانية الحصول عليها Accessibility أو تسييلها، وتشمل تلك الفئة من الأوراق المالية الثانوية شهادات الإيداع التى تصدرها البنوك، بوالص التأمين على الحياة أو الممتلكات وأنظمة التأمين والمعاشات والتى تكفل الحصول على المعاش عند التعاقد، والمشاركة فى شركات وصناديق الاستثمار، فهذه تشكل منافذ للمدخرات المالية.

تشكل الإصدارات الخاصة بالأوراق المالية الثانوية نصف التمويل غير المباشر، بينما يشكل النصف الآخر القروض التى تمنح مباشرة لمن هم بحاجة إلى هذه الأموال، ويفضل صغار المدخرين اللجوء إلى الوسطاء الماليين لعدم رغبتهم فى تحمل المخاطر، وباختصار فإن الأوراق المالية الأولية Primary Securities التى تصدر مباشرة بواسطة الشركات المقترضة وتغطى بواسطة الوسطاء الماليين فهى ذات شروط متباينة تماماً عن الأوراق المالية الثانوية التى تعرضها المؤسسات المالية على أصحاب الأموال، ويبين الشكل التالى طبيعة عمل المؤسسات المالية.

شكل يوضح طبيعة العمليات الخاصة بالوسطاء الماليين

وحدات الفائض المالى → ↓ المقرضون ووحدات الادخار	أوراق مالية ثانوية → والخدمات الأخرى → حسابات جارية ودائع ادخارية بوالص تأمين، تدفق المدخرات ←	بنوك تجارية → شركات التأمين صناديق الادخار والاستثمار والوسطاء الآخرون	أوراق مالية أولية → (أسهم، سندات، كمبيالات) قروض، استثمارات، خدمات مالية أخرى →	وحدات العجز المالى → ↓ (المقترض النهائى)

المدخرون بحاجة إلى توافر عوامل : الكثير من المقترضين بحاجة إلى توافر مصادر للأموال :

1- فى شكل قروض طويلة الأجل.

2- تحمل المخاطر المترتبة على عملية الإقراض.

3- المزيد من الائتمان.

1- السيولة Liquidity.

2- الأمان. Safety of Funds.

3- الملاءمة. Convenience.

4- إمكانية الحصول على الأصل المالى فى شكل وحدات صغيرة وتسييله.

تعتبر عملية تحويل الأصول المالية إلى التزامات ومستحقات قلب وجوهر عملية التمويل غير المباشر للمؤسسات المالية، فعن طريق بيع الأوراق المالية الثانوية للمدخرين والتى تتصف بعوامل الأمان والملاءمة والقبول وإمكانية الحصول عليها، ويقابل ذلك عنصر المخاطرة وكبر الحجم وطول الأجل وإنخفاض السيولة للأوراق المالية من قبل المقترضين.

من هذا يتضح أن الوسطاء الماليين يمارسون مهام أساسية فى الاقتصاد القومى يمكن تلخيصها فيما يلى :

1- التحفيز والتشجيع على الادخار لدى ذوى الدخل المحدود.

2- تعمل على التوزيع الأمثل والكفء للموارد المالية، فهى تعمل على تجميع الموارد المالية لمقابلة مختلف الاحتياجات لمنظمات الأعمال والأسر ووحدات الدولة وفى ذات الوقت تقابل الاحتياجات المالية للأفراد وأسواق رأس المال والموازنة بين هذه المطالب وهو ما يعتبر قصور فى التمويل المباشر وشبه المباشر ويغطى عن طريق التمويل غير المباشر.

3- أشكال وأنواع الوساطة المالية Kinds of Financial Intermediation

يمارس الوسطاء الماليين فى الوقت الحاضر العديد من الأنواع المختلفة من الوساطة المالية والتى تشمل :

1- الوساطة الموجهة لفئة معينة	Denomination intermediation
2- الوساطة فى تجنب الخطر	Default risk intermediation
3- الوساطة المحددة المدة	Maturity intermediation
4- وساطة المعلومات	Information intermediation
5- الوساطة فى توزيع المخاطر	Risk Pooling
6- اقتصاديات الحجم	Economies of Scale

1- الوساطة الموجهة لفئة محددة Denomination intermediation

يحدث هذا النوع عندما تقبل المؤسسات المالية المدخرات الصغيرة وغيرها وتوجه هذه الأموال لكى يمنح القروض الكبيرة وتقدم بصفة أساسية إلى الشركات والحكومات.

2- الوساطة لتجنيب المدخر المخاطر Default risk intermediation

تشير هذه إلى رغبة الوسطاء الماليين فى منح القروض (أوراق مالية أولية) إلى من هم بحاجة إليها من ذوى المخاطر، وفى ذات الوقت تصدر أوراق مالية ثانوية تتصف بالأمان النسبى والسيولة كوسيلة لجذب المدخرات، أى أن الوسيط يتحمل المخاطر ويجنب المدخر تحمل هذه المخاطر.

3- الوساطة المحددة الأجل Maturity intermediation

حيث تجمع الأموال التى تتصف بقصر الأجل النسبى، وبالمقابل تمنح القروض الطويلة الأجل لفئة أخرى من الأفراد والمنظمات.

4- وساطة المعلومات Information intermediation

تشير إلى قيام الوسطاء الماليين بدلاً من المدخر الذى لا يتوافر لديه الوقت أو المقدرة على جمع المعلومات بتوفير هذه المعلومات عن الأسواق والظروف والفرص الاستثمارية المتاحة.

5- وساطة تدنية وتوزيع المخاطر Risk Pooling

فهى تتصف بكبر حجم أعمالها، وذلك باستثمارها الأموال فى اصول متنوعة ومختلفة من حيث العائد والمخاطر، فهى تحقق مزايا من التنويع من حيث استقرار الربح والفائض النقدى وفى ذات الوقت تحقق عامل الأمان للمدخرين.

ونظراً لكبر حجم هذه المؤسسات فإنه يترتب على ذلك إنخفاض تكلفة التشغيل بالنسبة للوحدة مع إمكانية تخفيض تكلفة وحدة الخدمة المقدمة للعملاء.

أنوع وفئات الوسطاء الماليين

Types or Categories of Financial Intermediaries

على الرغم من قيام كل الوسطاء الماليين بنفس الوظيفة الأساسية وهى قبول الأوراق المالية الأولية التى تصدرها الشركات وغيرها أى ممن هم بحاجة إلى الأموال وإصدار أوراق مالية ثانوية لمن هم لديهم أموال أو مدخرات ورغم ذلك يوجد اختلاف بينهم، فالبعض منهم وسطاء ودائع Depository Intermediaries لأن معظم الأوراق المالية الثانوية التى تصدرها مقابل الودائع التى تحصل عليها من الأفراد ومنظمات الأعمال والحكومات يدخل تحت هذه الفئة البنوك التجارية، ومؤسسات الادخار والإقراض وبنوك الادخار.

والفئة الأخرى يشار إليها بالوسطاء بالتعاقد Contractual Intermediaries حيث يتم التعاقد بين الوسيط والعملاء لحماية الممتلكات أو التأمين على الحياة ومن أهم هذه الأنواع شركات التأمين على الحياة والممتلكات وصناديق المعاشات الخاصة Private Pension Funds.

والنوع الثالث يسمى بوسطاء الاستثمار Investment intermediaries حيث تقدم للجمهور الأوراق المالية (الأسهم والسندات) التى يمكن الاحتفاظ بها طالما الاستثمار الأصلى قائماً أو بيعها بسرعة إذا رغب العميل فى ذلك.

العوامل الحافزة إلى نمو المؤسسات المالية :

يمكن حصر العوامل الحافزة إلى وجود ونمو المؤسسات المالية والوسطاء الماليين فيما يلى:

1- زيادة عدد أفراد الطبقة المتوسطة من الدخل، فهذه الفئة من الأفراد والأسر كافية لتوليد مدخرات متواضعة سنوياً، وبذلك تعتبر المؤسسات المالية منفذاً لهذه المدخرات.

2- ظهور الثورة الصناعية فى القرن الثامن والتاسع عشر والثورة التكنولوجية بالقرن العشرين، حيث يتطلب الأمر عند ظهور وإنشاء مشروعات جديدة أو أنظمة إنتاجية متطورة ذات رأس مال كبير، وهو ما تستطيع المؤسسات المالية توفيره من خلال مجمع الأموال لديها Polling Funds والناتج عن العديد من حسابات الادخار الصغيرة.

3- اقتصادات الحجم والمال فى أنشطة وتوزيع الخدمات المالية Financial Services فالموارد المالية المتاحة والكبيرة لدى المؤسسات المالية يمكنها تقديم العديد من الخدمات المالية وبأحجام كبيرة، مما يتيح لها انخفاض تكلفة الوحدة المقدمة من الخدمة مما يعطيها ميزة المنافسة والتفضيل على غيرها من المنظمات التى تقدم خدمات مالية.

4- نتيجة لعدم إمكانية التجزئة للكثير من الأدوات المالية الأخرى مما يجعلها أقل قبولاً لدى الكثير من المدخرين فمثلاً نجد أن بعض القروض والأوراق المالية (السندات الحكومية والقروض التجارية فى أسواق المال) ليست على درجة كبيرة من القبول لدى ذوى الدخل المحدود نظراً لقيمتها الكبيرة ولكن من خلال قيام هذه المؤسسات بتجميع المدخرات الصغيرة فى حسابات الإدخار مما يمكنها من تحقيق حلم ذات الدخل المحدود فى الاستثمار فى الأدوات المالية.

5- توفير هذه المؤسسات خدمات السيولة Liquidity Service مما يقلل من تكلفة التصفية للعملاء، فعنصر عدم التأكد بالنسبة للتدفقات النقدية لمنظمات الأعمال والأفراد يؤدى إلى مخاطر عدم السيولة إذا ما ظهرت بوادر الحاجة إلى نقدية مما يؤدى إلى تحمل تكاليف أو غرامات نتيجة التأخير فى التسييل، بينما فى المؤسسات المالية فهى تقدم خدمات السيولة (كالودائع) مما يقلل من تكاليف التصفية ويجذب العملاء إلى هذه المؤسسات.

6- المرابحة من الوساطة المالية Arbitrage على نطاق كبير فى الأجل الطويل، فنظراً لكبر الحجم والخبرة المالية فإن المؤسسات المالية تقترض أو تحصل على الأموال بتكلفة منخفضة نسبياً من أصحاب الودائع والمدخرات ثم تقوم بتوظيفها وإقراضها بمعدل فائدة مرتفع، ويظل الفرق بين الفوائد الدائنة والمدينة على مدار الزمن وفى معظم الأحوال مستقر نسبياً وموجب لأن الفوائد الدائنة والمدينة ترتفع وتنخفض معاً فى معظم الأحوال ويشكل هذا الفرق الموجب ربحية المؤسسة بالإضافة إلى الأرباح من مصادر أخرى.

7- لا تتوافر المعلومات لكل من الدائنين والمدينين بنفس الدرجة والحصول على هذه المعلومات تتطلب تكاليف مالية من المستثمر الفرد، بينما تستطيع المؤسسات المالية تجميع المزيد من المعلومات وتكوين محفظة مربحة من الأوراق المالية نظراً لمقدرتها الكبيرة فى تجميع وتحليل المعلومات وتبيع هذه المعلومات للأفراد والمنظمات، ومن ناحية أخرى تعتبر هذه المؤسسات ذات جاذبية بالنسبة للعملاء نظراً لسرية هذه الحسابات.

8- تؤدى الضوابط والقوانين الحكومية إلى إمكانية تسويق الودائع وغيرها من الوسائل والأدوات الأخرى نتيجة زيادة رؤوس أموال هذه المؤسسات بأقل مخاطر ممكنة بالمقارنة بالمؤسسات الأخرى كما وأن هذه الضوابط تنظم عمل هذه المؤسسات وتجنب المستثمر بالتالى المخاطر وتوفر عنصرى الثقة والأمان.

يلاحظ أنه يمكن التنبؤ بالتدفق النقدى الداخل والخارج بالنسبة للمؤسسات التعاقدية ووسطاء الاستثمار عن ذلك النوع الذى يعتمد على الودائع مما يتيح للأولى تدنية الاستثمارات قصيرة الأجل والاتجاه نحو الاستثمارات طويلة الأجل ذات العائد المرتفع.

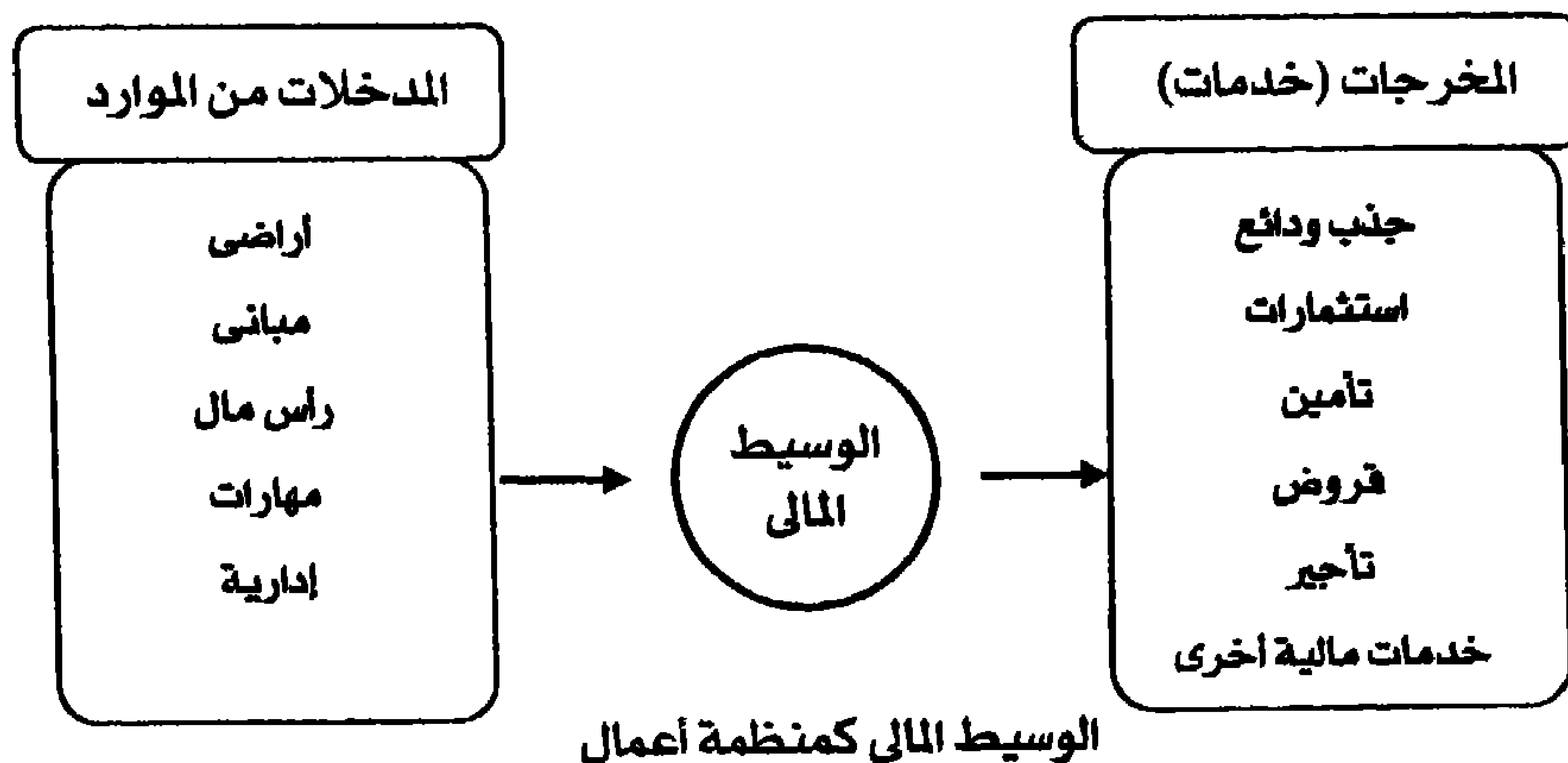
أما فيما يتعلق بالفرق بين مؤسسات أو صناديق الاستثمار المشتركة Matual Institution والوسطاء ذات الشكل المساهم Intermediaries نجد أن صناديق الاستثمار مملوكة بواسطة العملاء حيث يحصل العميل على عائد حصته فى الصندوق فى شكل توزيعات ولكل شريك صوت خاصة فى حالة الإندماج أو إعادة التنظيم، ويشكل هذا النوع شكل تنظيمى ملائم فى مجال الادخار ومنح القروض كبنوك الادخار، وصناعة التأمين على الحياة.

أما فيما يتعلق بالوسطاء الآخرون كالبنوك التجارية فهى تأخذ الشكل المساهم فى الغالب والمساهمون هم الملاك للبنك ويحصلون على حصة فى صافى الدخل ولهم الحق فى اختيار مجلس الإدارة والتصويت على القرارات ذات التأثير على البنك ككل.

تحليل سلوك المؤسسات المالية

Analyzing the Behavior or Financial Intermediaries

المؤسسات والوسطاء الماليين (سواء صناديق الاستثمار المشتركة أو ذات الأسهم أو ذوات الودائع أو الوسطاء بالتعاقد أو شركات الاستثمار)، هى شركات أعمال حيث تنظم وتدار بهدف تحقيق عديد من الأهداف مثل تعظيم الربح، وبهذا الخصوص فإن هذه المؤسسات تتماثل فى عدد من الخصائص مع منظمات الأعمال الأخرى فهى تستخدم مدخلات Inputs (أراضى، عمل، رأس مال، مهارات إدارية)، لإنتاج وحدات إنتاجية بناء على طلب العملاء، ولكى تمارس هذه المنظمات نشاطها فلابد أن تجدد موقع لها، وإطار تنظيمى يعمل من خلاله الأفراد وغيرها من مقومات الإنتاج الأخرى لإنتاج خدمات مالية متنوعة كما فى الشكل.



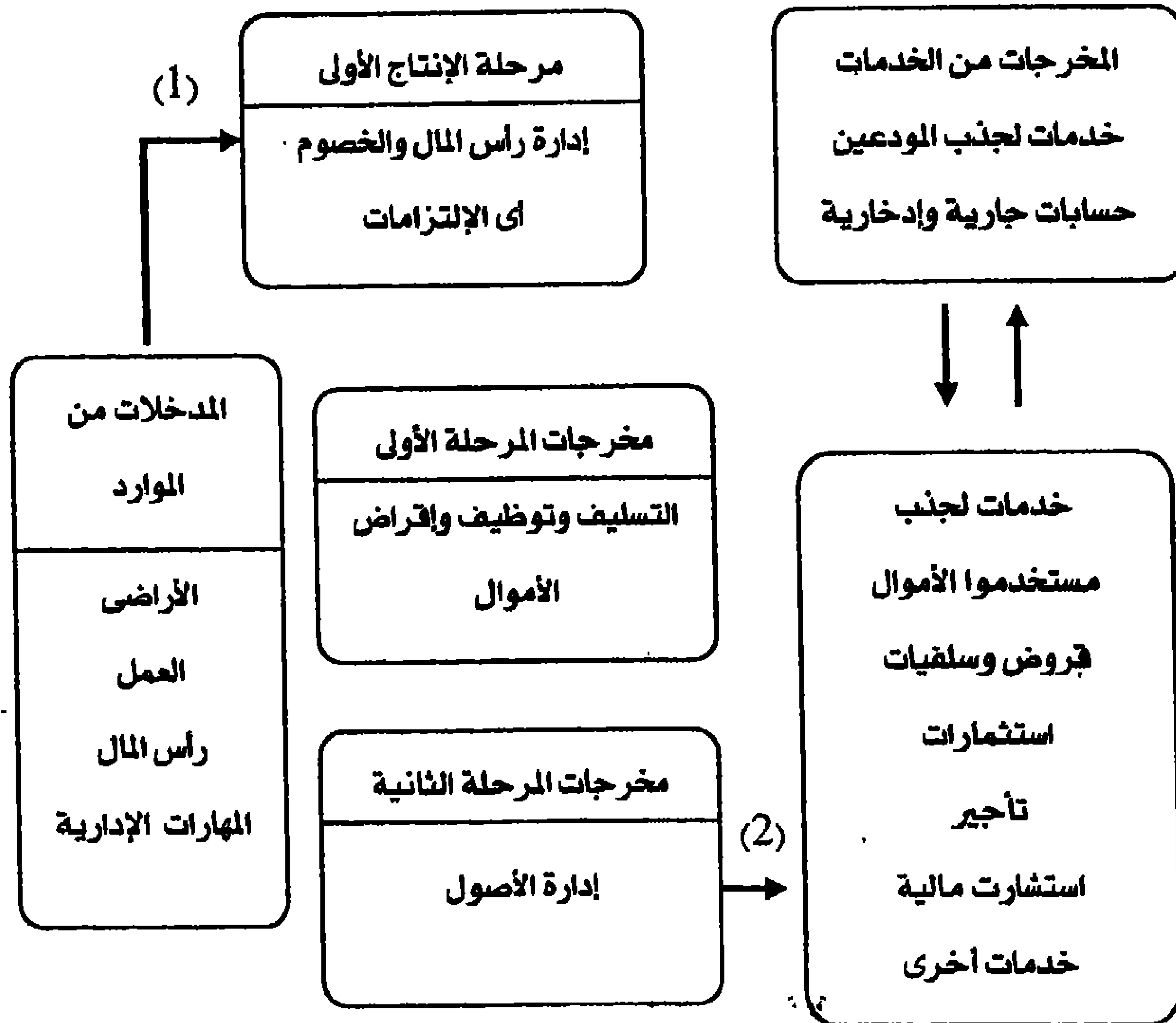
الوسيط المالى كمنظمة أعمال

مرحلتى الإنتاج للمؤسسات المالية

فى حقيقة الأمر فإن العمليات الخاصة بالمؤسسات المالية أكثر تعقيداً من منظمات الأعمال الأخرى حيث يتضح من الشكل (1) فى دراسة حديثة أن عمليات الإنتاج تتم على مرحلتين كما يوضح الشكل.

ومن هذا يتضح أن المدخلات تتمثل فى الأراضى ورأس المال والمهارات الإدارية، وهى التى تشكل المرحلة الأولى أى مرحلة الحصول على الموارد حيث يتم جذب المدخرات من خلال معدل الفائدة أو العائد على الودائع، بوالص التأمين، صناديق الادخار، خطط وأنظمة المعاشات والتأمينات، والعديد من الخدمات المالية الأخرى التى يرغب فيها العملاء.

وبعد حجز جزء من هذه الأموال فى شكل احتياطى نقدى لمقابلة الإلتزامات القصيرة الأجل، فإن المتبقى من الأموال يمكنه توجيهه للتوظيف والتسليف مما يعنى دخوله فى المرحلة الثانية للإنتاج حيث يتمثل النشاط الرئيسى فى هذه المرحلة فى منح القروض والاستثمارات.



لكى تستطيع المؤسسات المالية تقديم الخدمات والحصول على عائد مرضى فى بيئة تنافسية فعليها استخدام مواردها بكفاءة حيث تصل إلى الحجم الأمثل للإنتاج من الخدمات وبأقل تكلفة ممكنة.

وبصفة عامة يوجد نوعين من القرارات الرئيسية تواجهها فى هذه المؤسسات فى مرحلتى الإنتاج ففى المرحلة الأولى تعمل الإدارة على اتخاذ ما تراه مناسباً لجمع الأموال من المودعين بأكبر حجم وبأقل تكلفة.

وفى المرحلة الثانية مرحلة استخدام الأموال وهى تختلف عن المرحلة السابقة حيث تبحث الإدارة عن التشكيل الأمثل للقروض والأصول الأخرى بحيث تصل إلى أكبر عدد ممكن داخل نطاق النظام الأساسى للمؤسسة وأهدافها.

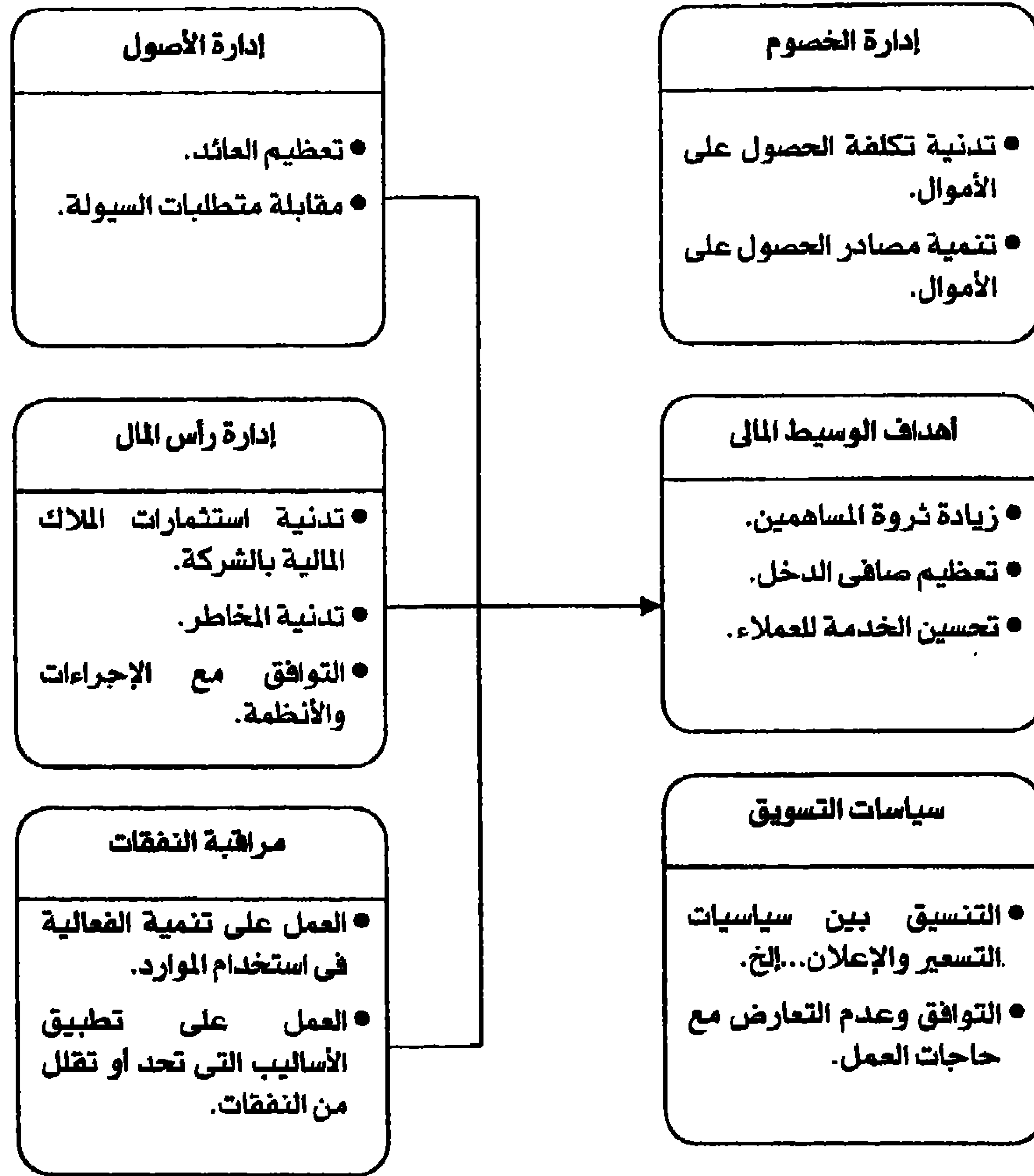
من هذا المفهوم يتضح أن الهدف الرئيسى للمرحلة الأولى هو تدنية التكلفة بينما الهدف الرئيسى للمرحلة الثانية تعظيم العائد، مع ملاحظة أن هاتين المرحلتان ذات علاقة متشابكة بينهما وأن أى قرار يتخذ فى مرحلة ما يؤثر على القرار فى المرحلة الأخرى.

ما هى أهداف المؤسسات المالية ؟

يلاحظ أن أهداف هذه المؤسسات ذات أبعاد متعددة فمنها ما يسعى إلى الحصول على أكبر حصة من المدخرات فى السوق المحلى وتوظيفها فى القروض والاستثمارات، فهى بهذا الشكل تسعى إلى التنظيم الأكبر نسبياً بالمقارنة بالمنافسين، بينما يتبنى البعض الآخر أهدافاً أساسية تتمثل فى النمو وخدمة العامة، وتسعى المؤسسات ذات التطلعات أو السياسات الهجومية إلى تعظيم الثروة للمساهمين أو تبنى سياسة تعظيم الربح.

مجالات اتخاذ القرارات فى المؤسسات المالية

بالنظر إلى الأهداف التى تسعى إليها المؤسسات المالية فإنها ينبغى اتخاذ القرارات فى خمسة مجالات أساسية كما هو موضح بالشكل.



مما سبق يتضح أن المجالات الخمسة الأساسية لاتخاذ القرارات هى :

1- إدارة الأصول (وبصفة خاصة محفظة القروض والأوراق المالية).

2- إدارة الخصوم.

3- إدارة رأس المال (حقوق الملكية).

4- الرقابة على النفقات.

5- سياسة التسويق.

1- إدارة الأصول :

فيما يتعلق بالأصول والخصوم وحقوق الملكية حيث ينبغى أن تدرك المؤسسات المالية بوجوب وجود فجوة أو فرق Gap بين العائد من إدارة الأصول والعوائد التى تدفع للمودعين وأصحاب الودائع وأصحاب حقوق الملكية.

يعرف الفرق بين متوسط العائد على الأصول ومتوسط تكلفة الودائع وحقوق الملكية بصافى الفائدة Net Interest Margin فبينما تحاول هذه المؤسسات أن تعرض أقل عائد على المودعين، وإقراض الأموال بأعلى معدل فائدة ممكنة، ولكن ذلك غير ممكن بسبب المنافسة بين المؤسسات المالية، ولاشك أن كل هذه المؤسسات تعمل جاهدة على وجود صافى فائدة موجب ويتحقق ذلك بخفض النفقات، وذلك بالاستفادة من المزايا الناتجة عن استخدام الأساليب التكنولوجية، زيادة حجم العمل أو النشاط رفع كفاءة العمليات أو التشغيل الداخلى مع البحث عن مصادر جديدة للدخل بتقديم خدمات جديدة كالتدويل فى النشاط.

2- إدارة الخطر *Risk*

تنطوى إدارة الأصول والخصوم ورأس المال على مخاطر خاصة بالمؤسسة ذاتها، لذلك يتطلب الأمر تقييم العائد والمخاطر المصاحبة لمختلف الأدوات المالية كمدخل للإدارة الجيدة للمؤسسة المالية.

3- السيولة *Liquidity*

يوجد نوعين من المخاطر المصاحبة للمؤسسة المالية :

1- الخطر الأول يتعلق بالتدفق النقدى الخارج حيث قد لا تتوافر سيولة فى ذات الوقت التى تكون أو تظهر الحاجة للسيولة النقدية.

2- تعتبر المؤسسة ذات قدرة على السيولة إذا ما كانت قادرة على أداء الإلتزامات النقدية (كالسحب من الودائع ومقابلة القروض من العملاء) فى ذلك الوقت الذى تظهر فيه الحاجة، ولكن قد يبدو هذا أمراً صعباً فالأصول تختلف فيما بينها من حيث درجة السيولة (أى المقدرة على تحويلها إلى نقدية بسرعة وبأقل خسارة ممكنة) بالإضافة إلى اختلاف الحاجة إلى السيولة النقدية من مؤسسة مالية لأخرى ويتوقف هذا على مدى إمكانية التنبؤ بهذه التدفقات.

4- الإعسار أو الإفلاس *Insolvency*

يعتبر هذا الخطر الثانى الذى يجب أخذه فى الحسبان لأى مؤسسة مالية وهو عدم مقدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها فى الأجل الطويل، فإذا ما كانت القيمة السوقية للأصول المالية أقل من مجموع الالتزامات فهذا يعنى من الناحية الفنية أن المؤسسة مفلسة، فعادة نجد الأصول التى تعطى عوائد عالية تنطوى على مخاطر كبيرة، لذلك ينبغى على الإدارة تعظيم عائد الملاك دون أن يترتب على ذلك إعسار أو إفلاس المؤسسة.

5- رأس المال (صافى حقوق الملكية) *Capital*

تعتبر المخاطر الناتجة عن الإفلاس مجال آخر لإدارة المؤسسة المالية، ذلك المتعلق بحقوق الملكية والذى يشكل استثمارات الملاك، بصفة عامة يرغب الملاك فى تدنية استثماراتهم إلى أدنى مستوى وذلك للإستفادة القصوى من الرفع المالى Financial Leverage (الرفع المالى بمعنى استخدام نسبة من الأموال ذات التكلفة الثابتة كالقروض) بهدف زيادة العائد للملاك، بينما ترغب الإدارة فى الاستفادة القصوى من الرفع المالى لزيادة العائد المتوقع للملاك، ولكن يجب أن تكون على علم بأن استخدام مستوى عالى من الرفع المالى (استخدام أموال الغير بصفة أساسية) لا يؤدى بالتبعية إلى زيادة المخاطر التى تتعرض لها المؤسسة المالية فى كل الأحوال خاصة فى البنوك، لذلك ينبغى على الإدارة أن تشكل هيكل الأصول والخصوم بطريقة لا تؤدى إلى الإفلاس.

6- الرقابة على النفقات *Expense Control*

تعتبر عملية الضبط والرقابة على النفقات هامة لحماية وزيادة الربحية، يعتبر هذا العامل المميز للمؤسسة المربحة من غير المربحة، مما دفع المنافسة بين البنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية إلى الرقابة على التكاليف وبصفة خاصة بند الأجور والمرتبات والتى تشكل نسبة كبيرة من النفقات، لذلك تعمل الإدارة على خفض تكلفة العمل والنفقات الأخرى غير المباشرة، وقد أمكن استخدام الحاسوب الآلى والأطراف الإلكترونية Electronic Terminal فى تسجيل البيانات المالية وتخزينها وأمكن بهذا الشكل إحلال رأس المال محل عنصر العمل وخفض التكلفة.

7- سياسة التسويق *Marketing Policy*

يعتبر المجال الأخير والهام بالنسبة لإدارة المؤسسة المالية — ذلك الذى يتعلق بتسعير الخدمات المالية للعملاء، فهل هى من المؤسسات التى تتبع سياسة التوجه نحو السوق فى الوقت الحاضر Marketing Oriented، وذلك بالتعرف على حاجات العميل، وتخطط لأسواق معينة بالإعلان والترويج لتقديم خدمات جديدة ومبتكرة، لذلك تستخدم بحوث السوق وأدواته للتعرف على أسلوب جذب المدخرات وطلب القروض.

يتطلب الأمر التنسيق بين الإعلان والعلاقات العامة مع العملاء، وتسعير الخدمات المالية ومواقع المكاتب والتسهيلات بهدف الوصول إلى العملاء وتلبية مطالبهم بطريقة ملائمة واقتصادية.

يتوقف نجاح استراتيجية التسويق على مدى التحديد الدقيق والكمى للأهداف — وصياغة الخطط الطويلة والقصيرة الأجل، والبحث بصفة دائمة على متطلبات واحتياجات العملاء وتلبيتها.

القيود والقوانين المنظمة لعمل المؤسسات المالية

لماذا يتم ضبط نشاط هذه المؤسسات عن طريق القوانين ؟

من الطبيعى أنه لا يجب أن يترك لهذه المؤسسات حرية التصرف كما ترى فى مجال تحقيق أهدافها، فمنح القروض والاستثمارات، والودائع وإدارة حقوق الملكية والتوسع الإقليمى للمؤسسة ومعدلات الفائدة المدينة والدائنة تنظم بواسطة الدول لأن هذه المؤسسات ذات علاقة بالرفاهية الاقتصادية ودليل على مدى متانة الاقتصاد، فمعظم مدخرات الأفراد والأسر، ومنظمات الأعمال هى فى شكل ودائع محتفظ بها لدى هذه المؤسسات، وتشكل فى ذات الوقت المصدر الأساسى للإئتمان ومنح القروض والسلفيات مما يتطلب ضبط عمل هذه المؤسسات للحفاظ على أموال المودعين.

تطور الجهاز المصرفى المصرى

يشمل الهيكل المصرفى فى مفهومه الواسع كل الوسطاء الماليين، حيث يتم من خلاله تدفق الأموال السائلة لمختلف فروع النشاط، وقد جرت العادة على قصر الهيكل المصرفى على البنوك بأنواعها المختلفة فقط، لذلك يهمنا التعرف على مراحل تطور الجهاز المصرفى المصرى ثم التعرض لمكوناته.

أولاً : تطور الجهاز المصرفى المصرى :

مر الجهاز المصرفى بست مراحل مميزة نستعرضها فيما يلى :

المرحلة الأولى : مرحلة النشاط المصرفى الأجنبى (1856 – 1920)

قام بعض الأجانب فى هذه الفترة بعمليات مالية[1] مستغلين أموالهم الخاصة وما كانوا يحصلون عليه من أموال من البنوك فى الخارج، أو عندما أنشأت بعض البنوك الأجنبية فروعاً لها فى مصر.

وربما يكون أول بنك أنشئ فى مصر هو بنك أجنبى يسمى البنك المصرى، وكانت معظم عملياته فى بداية عهده مع الحكومة المصرية لقلة أهمية النشاط الاقتصادى فى البلاد بصفة عامة، وقد أفلس هذا البنك فى عام 1911 بسبب نقص فى السيولة، وانغماسه فى قروض طويلة الأجل.

وقد زادت فى هذه الفترة محاولات البنوك الأجنبية لإنشاء فروع لها فى مصر، إما لأن مصر كانت سوقاً مستقرة لاستثمار رؤوس الأموال لرعايا الدول، أو لكبر حجم الجاليات الأجنبية التى كانت موجودة فى مصر، وإما بقصد التوسع المصرفى والائتمانى.

ويلاحظ زيادة البنوك التى أنشأت فى بداية القرن العشرين، وقد أدى ذلك إلى أزمة مالية عام 1907 وإلى تصفية عدد كبير من البنوك التجارية، ومن أهم الأحداث التى حدثت فى هذه الفترة تأسيس البنك الأهلى المصرى كشركة مصرية[2] فى 1898 برأس مال مكتتب فيه بلندن، وقد اعتبر بنكاً للحكومة فور قيامه، وأعطى حق إصدار البنكنوت فضلاً عن قيامه بالأعمال المصرفية الأخرى، وعلى الرغم من ذلك استمرت البنوك الأجنبية فى إنشاء فروع لها فى مصر.

---

(1) الهوارى، سيد، إدارة البنوك – دار الجيل للطباعة – الفجالة – القاهرة، 1969، صفحة 30.

(2) عبد الحميد، طلعت أسعد، إدارة البنوك – مدخل تطبيقى – الطبعة الثانية، مكتبة عين شمس، القاهرة، صفحة 30.

ويمكن بصفة عامة تلخيص أهم خصائص هذه المرحلة فيما يلى :

1- تعتبر هذه البنوك فروعاً لبنوك أجنبية مراكزها فى الخارج تعمل تحت إشراف وتوجيه الدول التى تنتمى إليها.

2- لم تكن هذه البنوك بنوك ودائع بالمعنى المعروف فى الوقت الحاضر بل انحصر عملها فى كونها وكالات مالية تمارس أعمال الصيرفة، وعمليات الإقراض وبعض الخدمات المصرفية المحدودة، ولذلك لم تبذل أى جهود فى اجتذاب الموارد المحلية لتمويل نشاطها، وخدمة الاقتصاد القومى، وإنما كانت تعمل لخدمة مصالحها الخاصة.

3- تركز دور هذه البنوك فى خدمة الجاليات التى تخدمها فى مصر وتمويل التجارة الخارجية، خاصة تمويل تجارة القطن.

4- تركز نشاط هذه البنوك فى المدن الرئيسية لخدمة الجاليات الأجنبية، وبصفة خاصة فى القاهرة والإسكندرية وبور سعيد، وأخذ الكثير من هذه البنوك شكل الفرع الواحد.

المرحلة الثانية : مرحلة ظهور البنوك المصرية (1920 – 1956)

بدأت هذه المرحلة بإنشاء أول بنك مصرى وطنى وبرأس مال محلى (عام 1930)[1]، وقد ساعد على ذلك ظهور الوعى المصرفى فى مصر، ويعتبر بنك مصر أول المنشآت التى أخذت شكل[2] الشركات القابضة، والتى استهدفت بناء الهيكل العام للاقتصاد القومى بالإسهام فى إنشاء مجموعة كبيرة من الصناعات الوطنية ودعمها بالقروض طويلة الأجل، والإسهام المباشر فى رؤوس أموالها، ومن أهم ما تميزت به هذه الفترة ما يلى :

1- زيادة المعاملات بين البنوك التجارية والانتشار التدريجى للتعامل بالشيكات بين الأفراد، خاصة فى نهاية الثلاثينات مما ساعد على إنشاء غرفتى المقاصة فى القاهرة والإسكندرية عامى 1928 و1929 على التوالى.

---

(1) سويلم– محمد– إدارة البنوك فى النظرية والتطبيق، مكتبة الجلاء، المنصورة، 1983 – صفحة4.

(2)عبد الحميد طلعت أسعد، مرجع سبق ذكره، صفحة 31.

2- الزيادة المضطردة فى عدد البنوك العاملة فى مصر، وإن كانت معظم هذه البنوك من البنوك الأجنبية أو المصرية ذات رأس المال الأجنبي، وقد ساعد على ذلك انتشار التعامل مع البنوك التجارية العاملة فى مصر، وقد أدى ذلك إلى خروج الكثير من البنوك الأجنبية والضعيفة من سوق المال.

3- افتتاح عدد كبير من البنوك وبرأس مال وطنى ونذكر منها، بنك القاهرة 1952، البنك المصرى العربى 1950، وبنك الجمهورية 1956، وبنك الاتحاد التجارى، 1957.

4- تركيز عمليات النشاط المصرفى على التمويل الموسمى، خاصة ما يتعلق بتمويل تجارة القطن، وصادراته، ما ساعد على تخلف القطاع الصناعى وغيره من القطاعات الأخرى.

5- امتد نشاط عدد من البنوك العربية إلى مصر، ونذكر منها البنك العربى، والبنك اللبنانى، والبنك العقارى العربى.

6- بدأت فى هذه الفترة أول محاولة لتنظيم الإشراف على الجهاز المصرفى، وذلك بصدور القانون رقم 57 لسنة 1951 الذى أعطى للبنك الأهلى بعض اختصاصات وسلطات البنك المركزى فيما يتعلق بالسياسة النقدية والائتمانية والمصرفية.

وقد اقتصر دور الحكومة فى هذه المرحلة وحتى نهاية 1960 على الإشراف والتوجيه بصورة غير مباشرة.

المرحلة الثالثة : مرحلة تمصير البنوك (1959 – 1956)

عقب تأميم قناة السويس، امتنعت فروع البنوك الأجنبية عن تمويل محصول القطن، فقد كانت هذه البنوك تعمل لصالح الدول التى تتبعها فى المقام الأول، وبتوجيه منها، لذلك قررت الدولة بسط الرقابة بشكل ملموس على الجهاز المصرفى بهدف الاستفادة من إمكانياته لدفع عجلة التنمية والتخلص من استغلال النفوذ الأجنبى.

صدر قانون التمصير رقم 22 لسنة 1957 والذى نص على أن تتخذ كافة البنوك الأجنبية فى مصر شكل الشركات المساهمة ذات رأس مال مقسم إلى أسهم أسمية مملوكة لمصريين، وقد نص أيضاً على ألا يقل رأس مال البنك عن نصف مليون جنيه، وأن يدار بواسطة المصريين وأعطى القانون المذكور مدة لا تتجاوز الخمس سنوات لكى تنتهى تلك البنوك من أعمال التمصير وتنفيذ القانون المشار إليه سابقاً.

نوجز فيما يلى أهم التغييرات التى أحدثها القانون رقم [1] 22 لسنة 1957.

1- إخراج الأجانب من ملكية البنوك أو أدارتها وبذلك قضى على تحكم الأجانب فى نشاط ومعاملات الجهاز المصرفى.

2- استبعاد البنوك ذات رأس المال الصغير ومنحت البنوك ما عدا البنوك الخاضعة للحراسة – مهلة خمس سنوات لتطبيق قانون التمصير وقد أصبح الوضع بعد صدور هذا القانون كما يلى :

أ- على الشركات المساهمة المصرية تحويل أسهمها إلى أسهم اسمية وتملك للمصريين وعلى أن لا يقل رأسمالها عن نصف مليون جنيه.

ب- أن تقوم الشركات المساهمة المصرية المملوكة لأجانب بنقل الإدارة والأسهم إلى المصريين إذا توافر لها شرطى رأس المال (نصف مليون جنيه) وأن تكون شركة مساهمة.

ج- على شركات الأشخاص أن تتحول إلى شركات مساهمة وتزيد رأس مالها إلى الحد المصرح به (نصف مليون جنيه).

د- أن تقوم الفروع الأجنبية التابعة لبنوك مراكزها فى الخارج بتصفية نشاطها، كما تقوم البنوك الصغيرة بتصفية أعمالها، أو تستكمل اشتراطات القانون.

ونشير فى هذا الشأن إلى أنه بالرغم من صغر عدد البنوك التى تم تمصيرها بالنسبة إلى عدد البنوك التجارية العاملة فى مصر فى ذلك الوقت، ولكن كانت عملياتها المصرفية أكبر من أهميتها العددية (حوالى 6 بنوك انجليزية وفرنسية).

وللتدليل على وزن هذه البنوك من الناحية المصرفية – نعطى البيان التالى لمراكز البنوك التى تم تمصيرها مقارنة بإجمالى البنوك التجارية عن الفترة[2] المنتهية فى 31 ديسمبر 1956.

---

(1) الهوارى، سيد – مرجع سبق ذكره، صفحة 47.

(2) سويلم، محمد، مرجع سبق ذكره، صفحة 5 ، 6.

بيـــــــان	نسبة البنوك التى تم تمصيرها إلى إجمالى البنوك التجارية	
الودائع	62.7	22.2
استثمارات قصيرة الأجل	64.9	32.2
استثمارات طويلة الأجل	71.2	25.5
إجمالى الاستثمارات	65.2	31.32
رؤوس الأموال	35.2	14.5

وقد شهد عام 1957 صدور أول قانون شامل للبنوك والائتمان فى مصر ذلك القانون رقم[1] 163 لسنة 1957 لتنظيم أعمال البنوك والرقابة عليها، وقد فرق لأول مرة بين تعريف كل من البنوك التجارية والبنوك المتخصصة (الزراعية والعقارية والصناعية) حيث يمكن القول أن هذا القانون أخضع الجهاز المصرفى لرقابة وإشراف البنك الأهلى المصرى والذى كان يمارس سلطات واختصاصات البنك المركزى، أعطى القانون رقم 163 لسنة 1957 البنك المركزى سلطة الرقابة والإشراف على البنوك خاصة :

- إنشاء وتنظيم وإدارة الرقابة على البنوك.
- أسلوب تقدير الأنواع المختلفة لأصول البنك.
- تحديد النسب الواجب مراعاتها عند تقدير قيمة السلف والقيمة التسليفية للضمان، وتحديد نوع الضمان، وتحديد آجال الاستحقاق.
- تحديد الحد الأقصى للفائدة الدائنة والمدينة وفوائد التأخير.
- البيانات الواجب نشرها وكيفية النشر.
- أن يحدد البنك نسبة ونوع الأموال السائلة التى يجب على البنوك التجارية أن تحتفظ بها لدى البنك المركزى.

(1) المنشور بالوقائع المصرية فى 13 يوليو 1957، العدد 53 كرر (ز).

المرحلة الرابعة : مرحلة التأميم وإعادة تنظيم الجهاز المصرفى (1960 – 1964)

حدث تطور هام فى تاريخ الجهاز المصرفى فى مصر حيث قامت الحكومة بتأميم أكبر وحدات الجهاز المصرفى، وهما بنك مصر، والبنك الأهلى المصرى بالقانون 39، 40 لسنة 1960 لكى تضمن الدولة تمويل احتياجات خطط التنمية، وكذلك تم تأميم البنك البلجيكى والدولى بالقانون رقم 28 لسنة 1960 وتغيير اسمه فيما بعد إلى بنك بور سعيد[1] وتم تقسيم البنك الأهلى المصرى إلى وحدتين مستقلتين تختص إحداهما بأعمال البنك المركزى وتسمى بالبنك المركزى المصرى وتقوم الأخرى بالأعمال المصرفية للبنك التجارى وتسمى البنك الأهلى المصرى.

وقد صدر القانون رقم 250 لسنة 1960 بشأن البنك المركزى المصرى والبنك الأهلى المصرى ثم صدر القانون رقم 277 لسنة 1960 بتعديل بعض أحكام القانون 250 لسنة 1960 بشأن البنك المركزى المصرى، حيث تم التقسيم والعمل بأحكام هذين القانونيين اعتباراً من أول يناير 1961.

شهد عام 1961 تأميماً شاملاً لجميع البنوك التجارية العاملة فى مصر، وقد أنشئت المؤسسة المصرية العاملة بالبنوك وتبعها فى ذلك الوقت 27 بنكاً.

وقد أعقب التأميم مجموعة من الإجراءات التنظيمية لدعم الجهاز المصرفى، حيث بدأت سلسلة من الإندماجات التى كان من نتيجتها[2] تخفيض عدد البنوك التجارية إلى خمسة بنوك فحسب هى البنك الأهلى وبنك مصر، وبنك بور سعيد، وبنك القاهرة، وبنك الإسكندرية، وقد كان الهدف هو زيادة فاعلية الجهاز المصرفى وتخفيض نفقاته، بكبر حجمه وزيادة الثقة فى وحداته، وإمكانية الرقابة والإشراف عليه، وتنظيم العلاقة بين هذه البنوك، ويمكن أن نشير إلى بعض الأسباب التى أدت إلى إحداث الإندماجات بين البنوك[3] فيما يلى :

1- الوصول إلى الحجم الأمثل وبالتالى زيادة الكفاية الإنتاجية وتقليل تكاليف الخدمات المصرفية باستخدام المتخصصين وتخفيض المصاريف الإدارية نتيجة الاستغناء عن رؤساء مجالس الإدارة.

---

(1)سويلم، محمد، مرجع سبق ذكره، صفحة7

(2) عبد الحميد، طلعت، أسعد، مرجع سبق ذكره، صفحة 33.

(3) الهوارى، سيد، مرجع سبق ذكره، صفحة 61.

2- تقديم أكبر قدر من الخدمات المصرفية المتكاملة فى كثير من المناطق الجغرافية المتعددة حتى ولو تعارض ذلك مع الربحية.

3- سهولة التخطيط المالى والنقدى للمشروعات وسهولة الرقابة المصرفية باعتبارها جزء من الرقابة على تنفيذ الخطة القومية.

4- ملكية الدولة لشركات القطاع العام والبنوك يستدعى بالضرورة تحديد العلاقة بينهما، ولا داعى لترك الحرية للبنوك كما لو لم تكن هناك خطة.

وتم فى هذه المرحلة (عام 1962) وضع أول هيكل لأسعار الفائدة المدينة والدائنة تلتزم بها البنوك التجارية وبالإضافة إلى ما سبق، وجدت بعض البنوك المتخصصة[1] والتى تمثلت فى ثلاث بنوك للتسليف العقارى، وبنك صناعى واحد، ومؤسسة للائتمان الزراعى والتعاونى.

المرحلة الخامسة : التخصص القطاعى والوظيفى (1975 – 1964)

لتحقيق الهدف من سياسة الإندماج، وللإستفادة من إمكانيات الجهاز المصرفى ورفع كفاءته فقد تقرر توزيع العمليات المصرفية للشركات التابعة للمؤسسات العامة وتسمى (بالهيئات العامة)، بين البنوك التجارية الخمسة (البنك الأهلى، بنك مصر، بنك الإسكندرية، بنك القاهرة، بنك بور سعيد)، وقد ساعد هذا النظام على الجمع بين مزايا التخصص ومزايا تنوع الخدمات المصرفية التى يقدمها البنك الواحد، مع ترك الحرية لوحدات القطاع الخاص فى التعامل مع كل البنوك وقد استبدل النظام القطاعى[2] بنظام آخر هو التخصص الوظيفى حيث بدأ العمل به اعتباراً من أول يوليو 1972، وبمقتضى هذا القرار تم توزيع الاختصاصات بين وحدات الجهاز المصرفى على أساس أن يتخصص كل بنك فى التعامل مع كافة القطاعات فى نشاط معين، ومما تجدر الإشارة إليه أنه تم إدماج بنك بور سعيد فى بنك مصر، والبنك الصناعى فى بنك الإسكندرية وبنك الائتمان العقارى فى البنك العقارى المصرى، بمقتضى القرار الجمهورى رقم 2442 لعام 1971 والخاص بتنظيم الجهاز المصرفى وقد ساعد نظام التخصص الوظيفى فى القضاء على المنافسة بين البنوك.

---

(1) سويلم، محمد، مرجع سبق ذكره– صفحة 8.

(2) عبد الحميد، طلعت أسعد، مرجع سبق ذكره، صفحة 34.

المرحلة السادسة : مرحلة الانفتاح الاقتصادى (1974 حتى الآن)

صدر فى يونيو 1974 القانون رقم 43 الخاص باستثمار المال العربى والأجنبى والمناطق الحرة بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية لدعم سياسة الإنفتاح الاقتصادى، وأدى هذا القانون إلى إدخال التعديلات بخصوص الجهاز المصرفى ومن أهمها فتح الباب للمصريين والأجانب لمارسة العمليات المصرفية (فى شكل بنوك مشتركة أو بنوك أعمال أو استثمار أو فروع) بعد أن كان مقصوراً على القطاع العام، ويمكن تلخيص أهم الجوانب الإيجابية لهذا القانون فى مجال البنوك فيما يلى(1):

1- التصريح بإمكانية فتح وحدات للبنوك الأجنبية فى مصر على أن تأخذ شكل بنوك الاستثمار وبنوك الأعمال، وتتم كافة معاملاتها بالعملات الحرة، وتقوم بعمليات تمويل الاستثمارات بنفسها، وصرح لها بالاشتراك فى تمويل التجارة الخارجية.

2- إمكانية قيام بنوك مصرية أجنبية مشتركة، بشرط آلا تقل نسبة رأس المال المملوك للمصريين عن 51٪ وقد سمح لهذا النوع من البنوك التعامل بالعملات المحلية شأنها شأن البنوك التجارية المصرية، وقد يكون المشارك فى هذه البنوك قطاع عام أو خاص.

3- إلغاء التخصص الوظيفى وإطلاق حرية التعامل للبنوك مع كافة وحدات القطاعين العام والخاص وبذلك أدى إلى قيام المنافسة بين هذه البنوك عن طريق تحسين نوعية الخدمات المقدمة للعملاء.

4- دعم البنوك المتخصصة للقيام بدور فعال فى خدمة خطة التنمية وذلك بإعادة إنشاء البنك الصناعى تحت اسم بنك التنمية الصناعية، وتغيير اسم مؤسسة الائتمان الزراعى والتعاونى إلى البنك الرئيسى للتنمية والائتمان الزراعى.

5- صدور القانون رقم 120 لسنة 1975 بإطلاق حرية الجهاز المصرفى، ودعم البنك المركزى لإدارة السياسة النقدية والائتمانية.

6- تعديل هيكل أسعار الفائدة المدنية والدائنة برفع معدل الفائدة الدائنة على الودائع وكذا معدل الفائدة على القروض.

---

(1) المرجع السابق، صفحة 36.

شهد سوق الائتمان فى السنوات الأخيرة تطورات بالغة الأهمية[1] سواء من حيث عدد البنوك العاملة به، أو طبيعة العمليات التى يتم تمويلها وشروط تقديمها، أو فئات المتعاملين فيها، وقد صاحب هذه التطورات بعض الظواهر غير الصحية التى تطلبت إدخال بعض التعديلات على قانون البنوك والائتمان رغم 163 لسنة 1957 لدعم سلطات البنك المركزى وإشرافه على تنفيذ السياسة الائتمانية.

فتحت مظلة قانون استثمار المال العربى والأجنبى رقم 43 لسنة 1974 السماح بقيام عدد كبير من البنوك الخاصة التى فتحت أبوابها لمزاولة النشاط المصرفى وسجل بعضها كبنوك تجارية والبعض كبنوك للاستثمار والأعمال، وكان من أثر هذا التوسع فى فتح الوحدات المصرفية الجديدة ما يلى :

أ- التنافس من جانب بعض البنوك على اجتذاب العملاء وانتقال العملاء من بنك إلى آخر سعياً وراء الشروط والتيسيرات المجزية التى يعرضها كل بنك، واستغلال بعض العملاء لظروف المنافسة بالضغط على البنوك للحصول على مزايا أفضل وتسهيلات ائتمانية أكبر باستمرار، بل تعدى الأمر إلى استخدام بعض العملاء لطرق احتيالية وتقديم بيانات غير صحيحة للإيقاع بالبنوك أو ضمانات لا يمكن الاطمئنان إليها وقبولها وفقاً للعرف المصرفى السائد.

ب- اتجاه بعض البنوك إلى منح الائتمان قصير الأجل باعتباره أكثر أوجه التوظيف ربحية وذلك لتغطية مصروفاتها الرأسمالية والإدارية الكبيرة والتوزيع معدلات مرتفعة من العائد على المساهمين أخذاً فى الاعتبار أن الربح هو المقياس لكفاءة المديرين فى الإدارة وهو الثمرة التى تحقق مصالح ومطالب حملة الأسهم فى البنوك.

جـ- التخلى أحياناً عن الإلتزام بالمعايير والضوابط الائتمانية سواء من حيث مستوى الدراسات التى تستهدف تحليل المخاطر الائتمانية المختلفة المتعلقة بالعميل والعملية المطلوب تمويلها ومحاولة السيطرة عليها بالحصول على التأمينات المناسبة، أو بالسماح بتجاوزات فى تنفيذ الشروط الائتمانية الموضوعية، هذا فضلاً عن كبر الحدود الائتمانية التى صرح بها لبعض العملاء بما لا يتناسب إطلاقاً مع إمكانياتهم المالية وقدرتهم على الدفع وحتى مع رأسمال البنك ذاته الأمر الذى يزيد من مخاطر التمويل.

---

(1) دكتور إبراهيم مختار، بنوك مصر، كتاب الأهرام الاقتصادى، ابريل 1998، صفحة 44 – 47.

د- انتقال العمالة بين البنوك بمعدلات سريعة تحت الإغراء بالمزيد من المرتبات والحوافز وخاصة لمن لهم علاقات قوية وقدرة على اجتذاب العملاء، ومن ناحية أخرى ترتب على تشتيت الكفاءات بين عدد كبير من البنوك إن عجز البعض منها عن دعم أجهزته الائتمانية بالعناصر التى يتوافر لديها الخبرة الكافية بدراسة وتنفيذ ومتابعة التسهيلات الائتمانية.

هـ- صعوبة إدارة السياسة الائتمانية والرقابة على البنوك وفقاً للقواعد المقررة من البنك المركزى ولا سيما مع عدم توافر الأحكام التى تسمح له بتوقيع الجزاءات المناسبة على البنوك المخالفة بما يكفل تصحيح مسارها.

وقد تطلبت هذه الظواهر غير الصحية فى سوق الائتمان إدخال بعض التعديلات على أحكام قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 بموجب القانون رقم 50 لسنة 1984 استهدفت بوجه خاص ما يلى :

أ- دعم دور البنك المركزى فى الرقابة على الائتمان وتوجيهه فى ظل المتغيرات الجديدة.

ب- الحد من مخاطر الائتمان.

ج- وضع جزاءات متدرجة فعالة يمكن للبنك تطبيقها على البنوك فى حالة حدوث مخالفات أو تجاوزات.

وقد تضمن التعديل الجديد بعض الأحكام الهامة لتحقيق الأهداف السابقة نذكر منها :

(1) وجب إخطار محافظ البنك المركزى المصرى بقرارات الجمعيات التأسيسية أو العامة للبنوك أو مجالس إدارتها التى تصدر بتعيين أعضاء مجلس الإدارة وذلك خلال الخمسة عشر يوماً التالية لصدورها ولا يكون تعيين هؤلاء الأعضاء نهائياً إلا بعد إنقضاء ثلاثين يوماً من تاريخ استلام هذا الإخطار دون إبلاغ البنك اعتراض وزير الاقتصاد على هذا التعيين بناء على توصية محافظ البنك المركزى وفى حالة الاعتراض يعتبر قرار التعيين كأن لم يكن.

ولاشك أن هذا الحكم يأخذ فى الاعتبار ما تقوم به البنوك من دور حيوى يتطلب أن يتولى إدارتها من تتوافر فيهم الكفاءة والأهلية لتولى تلك المسئوليات، فالبنك لا يتعامل فى أمواله الخاصة فقط وإنما يمتد ذلك إلى أموال المودعين.

(2) يحظر على أى بنك منح العميل الواحد تسهيلات ائتمانية تتجاوز 25٪ من رأس المال المدفوع للبنك واحتياطياته. ويستثنى من ذلك الحظر التسهيلات الائتمانية الممنوحة إلى الجهات الحكومية والهيئات العامة وشركات ا لقطاع العام. ويستهدف هذا القيد الحد من المخاطر التى قد تتعرض لها البنوك نتيجة مغالاتها فى منح تسهيلات ائتمانية إلى عميل واحد.

(3) يعاقب بالحبس وبغرامة لا تقل عن خمسمائة جنيه ولا تزيد على خمسة آلاف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من يتقدم ببيانات أو أوراق غير صحيحة إلى أحد البنوك بقصد الحصول على نوع من أنواع التسهيلات الائتمانية دون وجه حق.

(4) تقرير غرامة رادعة على العجز فى نسبة الاحتياطى ونسبة السيولة تحتسب على أساس أعلى سعر فائدة معلن يسددها البنك المخالف للبنك المركزى على مقدار العجز وكانت الغرامة المالية التى توقع على عدم المحافظة على النسبة بواقع 1.4٪ من قيمة العجز وهى لم تعد تتناسب بطبيعة الحال مع مقدار الاستفادة التى تعود على البنك نتيجة استثماره للمبلغ الذى يعادل العجز فى نسبة الاحتياطى فى الإقراض كما لم يكن العجز فى نسبة السيولة يخضع البنك المخالف لأية عقوبة قبل هذا التعديل فى القانون.

(5) كانت سلطة مجلس إدارة البنك المركزى فى اتخاذ إجراءات ضد البنك المخالف قاصرة على شطب تسجيل البنك وهذا جزاء يصعب تطبيقه على التجاوزات المحدودة، ومن ثم أعطى التعديل للبنك المركزى حق اتخاذ عقوبات متدرجة حسبما يراه كما يلى :

- توجيه تنبيه.
- تخفيض التسهيلات الائتمانية الممنوحة للبنك المخالف أو وقفها.
- منع البنك المخالف من القيام ببعض العمليات أو تحديد حجم الائتمان الذى يقوم بمنحه.
- إلزام البنك المخالف بإيداع أرصدة لدى البنك المركزى بدون فائدة وللمدة التى يراها، وذلك بالإضافة إلى نسبة الاحتياطى القانونى.
- مطالبة رئيس مجلس إدارة البنك المخالف بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر فى أمر المخالفات المنسوبة إلى البنك واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة فى هذه الحالة ممثل أو أكثر عن البنك المركزى.

- تعيين عضو مراقب فى مجلس إدارة البنك وذلك للمدة التى يحددها مجلس إدارة البنك المركزى، ويكون لهذا العضو المشاركة فى مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من قرارات.
- حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة البنك مؤقتاً إلى حين تعيين مجلس إدارة جديد بالأداة القانونية المقررة حسب النظام الذى يخضع له البنك.

ومن الجدير بالذكر أنه ثارت تساؤلات فى أعقاب صدور أحكام محكمة القيم وما صدر عنها من توصيات عن أسباب هذه الظواهر غير الصحية وهل مرجعها قصور فى أداء البنوك، أو فى رقابة البنك المركزى عليها؟

لاشك أن رقابة البنك المركزى قد كشفت عن بعض هذه الأحداث والاتجاهات، كما تنبهت إلى خطورة التوسع الائتمانى، غير أن استجابة بعض البنوك لهذه التحذيرات لم تكن بالدرجة المطلوبة، وتقتضى الأمانة- وحتى لا تختلط الأمور — فى مجال أسباب هذه المشاكل أن يؤخذ فى الاعتبار ما يلى :

أولاً : أن رقابة البنك المركزى تتناول جوانب كثيرة متشعبة بينها متابعة مراكز البنوك وسيولتها، وتمتد إلى فحص نظم العمل والرقابة الداخلية لديها، وتقييم سياستها الائتمانية والاستثمارية...إلخ.

ثانياً : أن رقابة البنك المركزى عن طريق التفتيش على البنوك لا تغطى كافة العمليات وإنما على أساس فحص عينات منها وفى أوقات متباعدة، ومن ثم لا تكشف بالضرورة عن حالات التعثر أو المخالفات التى تخرج عن نطاق عينة الفحص المختارة.

ثالثاً : أن مسئولية تنفيذ العمليات المصرفية ومتابعتها تقع فى المقام الأول على عاتق البنوك وتجئ رقابة البنك المركزى لاحقة بعد التنفيذ لتنبه إلى ما قد يكون هناك من مخالفات أو تجاوزات.

وإذا كان البنك المركزى قد مارس لسنوات طويلة القيام بمهامه الرقابية فى ظل عدد محدود من البنوك التابعة له مشاركة إياه ومتجاوبة معه فيما يضعه من سياسات نقدية وائتمانية هى فى الواقع لصالح الجهاز المصرفى والمجتمع ككل، فإن متغيرات السوق المصرفية وفى مقدمتها زيادة عدد البنوك وتنوع نشاطها وأسلوب إدارتها جعل مهمته أكثر صعوبة.

الفصل الثانى

الجهاز المصرفى ومكوناته

الفصل الثانى

الجهاز المصرفى ومكوناته

يمكن تصنيف البنوك إلى عدة أنواع حسب الغرض من إنشائها والنشاط الذى تمارسه كما يلى :

1- البنك المركزى.

2- البنوك التجارية.

3- البنوك المتخصصة.

4- بنوك الاستثمار والأعمال.

5- البنوك الإسلامية.

ويوضح شكل رقم (2-1) على سبيل المثال هيكل النظام المصرفى فى مصر والذى نناقشه فيما يلى :

1- البنك المركزى :

البنك المركزى شخصية اعتبارية عامة مستقلة، حيث يتولى تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية، والإشراف على تنفيذها، وفقاً للخطة العامة للدولة، وتعد أموال البنك أموال خاصة، وله حق الإطلاع فى أى وقت على دفاتر وسجلات البنوك، بما يكفل الحصول على كافة المعلومات التى تساعد فى تحقيق أغراضه.

ويقوم البنك المركزى فى العصر الحديث ببعض أو كل الوظائف الآتية[1] :

1- إصدار أوراق النقد القانونية تحت قيود معينة تتفق مع حاجة المعاملات.

2- القيام بالخدمات المصرفية التى تطلبها الحكومة.

3- تأدية الخدمات المصرفية، وتقديم المساعدة للبنوك التجارية، لذلك يعتبر بنك البنوك.

4- مراقبة الائتمان كما ونوعاً وتوجيهه.

5- إدارة احتياطيات البلد من العملات الأجنبية، ومراقبة أحوال التجارة الخارجية، بغرض المساهمة فى تحقيق استقرار أسعار الصرف الأجنبى.

---

(1) قريصة، صبحى تادرس، النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية 1986، ص 171.

والبنوك المركزية[1] بصفة عامة لا تكون مملوكة ملكية خاصة، فهى تكون ملكا كاملاً للحكومة، أو قد تأخذ شكل شركة مساهمة، تمتلك الحكومة الجزء الأكبر من أسهمها، ضماناً للسيطرة عليها وتوجيهها.

وتختلف البنوك المركزية من حيث أهدافها عن البنوك الأخرى، فقد لا تهدف إلى تحقيق الربح أساساً، وإنما تسعى إلى تحقيق أهداف قومية حيث تمد الأسواق بالنقد اللازم، والتنسيق بين البنوك المختلفة كما تتلقى الودائع من البنوك الأخرى، وتمنحها القروض.

وقد نظم القانون رقم 120 لسنة 1975 أسلوب اختيار أعضاء مجلس إدارة البنك المركزى المصرى والبنوك التجارية المتخصصة التابعة للدولة ودور كل منهم- فقد نص القانون فى المادة السادسة على تشكيل مجلس إدارة البنك المركزى كما يلى :

- محافظ البنك المركزى .... رئيساً لمجلس الإدارة.
- نائب محافظ البنك ....نائباً لرئيس مجلس الإدارة.
- رؤساء مجالس إدارة بنوك القطاع العام التجارية.
- ممثل لكل من وزارتى المالية والاقتصاد ويعينهما الوزيران المختصان.
- ثلاثة من كبار المتخصصين فى المسائل النقدية والمالية.

(البنود الثلاثة الأخيرة: أعضاء)

يصدر رئيس الدولة قرار بتعيين المحافظ ونائبه والأعضاء المتخصصين وتحديد مرتباتهم، ومكافآتهم — لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد، ولا يجوز عزل المحافظ خلال مدة تعيينه الأصلية أو المجددة. ووفقاً للمادة ال ثامنة — يتولى المحافظ — إدارة جميع شئون البنك وفقاً لقرارات مجلس الإدارة.

وخول مجلس إدارة البنك المركزى سلطات الجمعية العمومية بالنسبة لبنوك القطاع العام فيما يتعلق بالجوانب الآتية :

1- إقرار الميزانية العمومية، وحساب الأرباح والخسائر، وتوزيع الأرباح.
2- الترخيص للبنك باستخدام المخصصات فى غير الأغراض المخصصة لها فى ميزانية البنك.

---

(1) سويلم، محمد– مرجع سبق ذكره، صفحة 13.

ويختص مجلس إدارة البنك المركزى المصرى باعتماد الموازنات التخطيطية للبنك المركزى وبنوك القطاع العام (مادة 23)، ويكون قراراه فى هذا الشأن نهائياً. ولا تدخل موارد واستخدامات (الجارية والرأسمالية) البنوك بالموازنة العامة للدولة، ولكن يؤول صافى أرباح البنوك بعد اقتطاع ما يتقرر تكوينه من احتياطيات، إلى الخزانة العامة.

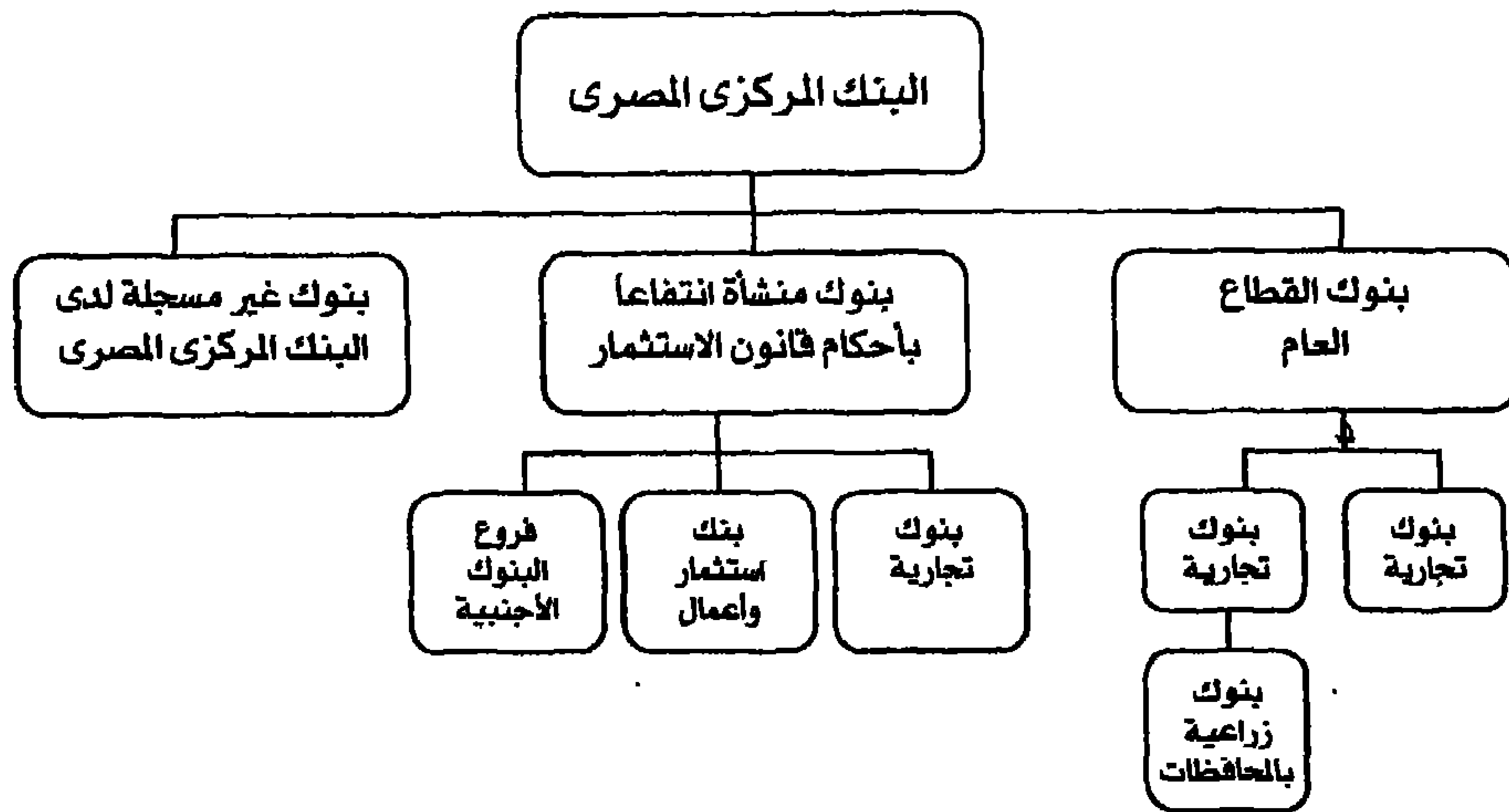
وقد صدر فى 31 مارس 1984 - القانون رقم 50 لسنة 1984 – بتعديل بعض أحكام قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 وقانون البنك المركزى المصرى رقم 120 لسنة 1975 ومن أهم التعديلات ما يلى :

استبدل نص المادة 6 بشأن تشكيل مجلس إدارة البنك المركزى ويقضى النص المعدل بإعادة تشكيل مجلس إدارة البنك بحيث أصبح يتكون من :

- محافظ البنك المركزى ... رئيساً لمجلس الإدارة.
- عدد (2) نواب مجلس البنك المركزى .. نائباً لرئيس مجلس الإدارة.

شكل رقم (3-1)[1]

هيكل الجهاز المصرفى المصرى



(1) النشرة الاقتصادية، البنك الأهلى المصرى، العدد الرابع، المجلد الواحد والأربعون (1988)، صفحة 333.

- رئيس الهيئة العامة لسوق المال.
- اثنين من رؤساء مجالس إدارة البنوك.
- ممثل لكل وزارات المالية، الاقتصاد والتجارة الخارجية والتخطيط.
- أربعة من كبار المتخصصين فى المسائل النقدية والمالية والقانونية والمصرفية
- واثنين من رجال الأعمال بمقارنة التشكيل المعدل بالتشكيل السابق

أعضاء

- يتضح أن أهم التغييرات هى :

- أدخل رئيس الهيئة العامة لسوق المال عضواً بعد الاتجاه إلى تنشيط سوق المال.

- خفض تمثيل بنوك القطاع العام فى مجلس إدارة البنك المركزى إلى عضوين فقط بدلاً من أربعة أعضاء كما كان فى التشكيل السابق.

وتم تعديل المادة 22 حيث أعطى هذا التعديل لمجلس إدارة البنك المركزى برئاسة وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية اختصاصات الجمعية العامة بالنسبة لبنوك القطاع العام، ويكون لوزير الاقتصاد باعتباره رئيساً للجمعية العامة تعيين ممثلى بنوك القطاع العام فى مجالس إدارة البنوك والشركات التى تساهم فيها هذه البنوك، وذلك بناء على ترشيح محافظ البنك المركزى واقتراح رؤساء مجالس إدارة بنوك القطاع العام.

تم تعديل المادة 23 - بحيث اختص مجلس إدارة البنك المركزى باعتماد الموازنة التخطيطية للبنك المركزى، ويعتبر قراره نهائياً فى هذا الشأن.

فى هذا الصدد[1] تجدر الإشارة إلى الدور المتنامى للأجهزة الرقابية وخاصة البنك المركزى على الجهاز المصرفى وذلك على النحو التالى :

أولاً : فى مجال الائتمان :

1- يقوم البنك المركزى بالتأثير فى توجيه الائتمان من حيث كميته ونوعه وسعره بما يكفل مقابلة الحاجات الحقيقية لمختلف نواحى النشاط الاقتصادى.

---

(1) النشرة الاقتصادية، البنك الأهلى المصرى، العدد الثانى، القاهرة، 1966، صفحات 6 – 10.

2- يراقب البنك المركزى الهيئات المصرفية بما يكفل سلامة مركزها المالى سواء كانت مملوكة للدولة أو مشتركة أو فروعاً لبنوك أجنبية.

3- إنشاء إدارة مركزية لتجميع إحصائيات الائتمان المصرفى بالبنك المركزى ويتعين على البنوك تبليغ هذه الإدارة ببيان عن مركز كل عميل يحصل على تسهيلات ائتمانية تجاوز القيمة التى يصدر بتحديدها قرار من مجلس إدارة البنك المركزى. وتقوم الإدارة بإعداد بيان مجمع عن التسهيلات الائتمانية التى تمنحها البنوك لكل عميل، ويجوز لأى بنك أن يطلع على البيان المجمع الخاص بأى عميل يطلب منه تسهيلاً ائتمانياً أو أن يطلب مستخرجاً من هذا البيان المجمع وذلك طبقاً للأوضاع والشروط التى يصدر بها قرار من مجلس إدارة البنك المركزى.

4- يحظر على أى بنك منح العميل الواحد تسهيلات ائتمانية من أى نوع تجاوز فى مجموعها 25٪ من رأس ماله المدفوع واحتياطياته.

5- يحظر على البنك التجارى امتلاك أسهم الشركات المساهمة بما تزيد قيمته عن 40٪ من رأس المال المصدر للشركة، ويشترط ألا تجاوز القيمة الإسمية للأسهم التى يملكها البنك فى هذه الشركات قيمة رأسماله المصدر واحتياطياته.

6- لمجلس إدارة البنك المركزى أن يضع قواعد عامة تتبع فى الرقابة على البنوك التجارية، ويجوز وفقاً لمقتضيات حال الائتمان أن تتناول هذه القواعد تنظيم مسائل مختلفة مثل تعيين المجالات التى يمتنع على البنوك التجارية استثمار الأموال فيها وتحديد الاحتياطيات الواجب توافرها لمقابلة الأصول المعرضة لتقلبات شديدة فى قيمتها وتعيين الحد الأقصى المفروض للبنوك التجارية واستثماراتها بالنسبة لأنواع معينة من القروض والاستثمارات.

7- إنشاء صندوق التأمين على الودائع بالبنوك العاملة فى مصر المسجلة لدى البنك المركزى ويكون له شخصية اعتبارية وميزانية مستقلة ويخضع لإشراف البنك المركزى المصرى، ويقوم بضمان حد أقصى معين من الودائع.

ثانياً : وفى مجال الرقابة والإشراف

يضع مجلس إدارة البنك المركزى قواعد عامة للرقابة والإشراف على البنوك طبقاً لأحكام القانون تتناول بوجه خاص تنظيم المسائل الآتية :

1- إنشاء وتنظيم إدارة للرقابة على البنوك.

2- الطريقة التى تتبع فى تقدير الأنواع المختلفة لأصول البنك.

3- وضع المؤشرات التى تساعد البنوك على تجنب التركز فى توظيفاتها سواء فى الداخل أو فى الخارج، وتحديد النسب بين قيمة السلف والقيمة التسليفية للضمان وتحديد آجال الاستحقاق.

4- وضع معايير بشأن كفاية حقوق الملكية لدى كل بنك من خلال تحديد نسبتها إلى عناصر الأصول أو إلى عناصر الإلتزامات، وذلك مع عدم الإخلال بالحد الأدنى المقرر لرأس المال.

5- مع عدم الإخلال بأحكام قانون الجهاز المركزى للمحاسبات، يتولى مراجعة حسابات البنك مراقبان للحسابات يتم اختيارهما من بين المقيدين فى سجل يعد لهذا الغرض بالتشاور بين البنك المركزى المصرى والجهاز المركزى للمحاسبات، ولا يجوز للمراقب الواحد أن يراجع حسابات أكثر من بنك فى وقت واحد. ويمكن لمحافظ البنك المركزى- للأسباب التى يراها — أن يعهد إلى مراقب حسابات ثالث القيام بمهمة محددة.

على مراقب الحسابات أن يخطر البنك كتابة بأى نقص أو خطأ أو بأية مخالفة تستوجب الاعتراض عليها، مع التزام المراقب فى ذات الوقت بإخطار البنك المركزى المصرى بذلك. وعلى مراقب الحسابات أن يرسل إلى البنك المركزى المصرى صورة من التقرير السنوى الذى يعده مصحوبة بنسخة من القوائم المالية، مع إبداء رأيه فيما يلى :

6- مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية فى البنك.

7- مدى كفاية المخصصات لمقابلة أى نقص فى قيم الأصول وكذا أية التزامات قد تقع على عاتق البنك، مع تحديد قدر العجز فى المخصصات إن وجد.

8- على البنوك أن تقدم إلى البنك المركزى بيانات شهرية عن مركزها المالى، إلى جانب تقديم كافة البيانات والإيضاحات عن العمليات التى تباشرها إلى البنك المركزى فى حالة طلبها.

- يكون لموظفى البنك المركزى المصرى الذين يصدر باختيارهم قرار من الوزير المختص بناء على طلب محافظ البنك المركزى صفة الضبطية القضائية فيما يختص بتطبيق أحكام قانون البنوك والائتمان واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً له.
- يواجه البنك الذى يخل بالضوابط والقيود المصرفية عقوبات مختلفة تتراوح بين الغرامة المالية والحبس للأشخاص، وتتراوح بين توجيه التنبيه إلى أن تصل إلى حل مجلس الإدارة وتعيين البنك المركزى بأغلبية ثلثى الأصوات وبعد موافقة وزير الاقتصاد شطب تسجيل البنك.

مما سبق يتضح قيام البنوك المصرية بالتحوط لمواجهة مخاطر العمل المصرفى بالنسبة المتعارف عليها عالمياً من جهة ومدى توافر الرقابة الفعالة من جهة أخرى، وفى هذا الصدد نضيف ما يلى :

9- أن نسبة القروض المتعثرة أو المشكوك فى تحصيلها لدى البنوك المصرية تقل عن 2٪ من إجمالى القروض التى تمنحها وهى من أقل النسب فى بنوك العالم حيث تتراوح بين 3 - 4٪.

10- إن استعراض وضع البنوك المصرية على الساحة المصرفية الدولية، يوضح أن لها تواجداً مناسباً يتزايد عاماً بعد عام، فحسب ترتيب أكبر ألف بنك عالمى طبقاً لحجم رأس المال، نجد أن هناك سبعة بنوك مصرية ضمن هذا الترتيب هى البنك الأهلى المصرى وبنك مصر والمصرف العربى الدولى وبنك القاهرة والبنك التجارى الدولى وبنك الإسكندرية والبنك العربى الأفريقى الدولى، وذلك طبقاً لتصنيف مجلة The Banker العالمية فى يوليو 1995.

11- أن الديون الرديئة والديون المشكوك فى تحصيلها مرتبط بطبيعة الأعمال المصرفية محلية كانت أو عالمية، فإذا أخذنا اليابان على سبيل المثال والتى ينتمى إليها 121 بنكاً من قائمة أكبر ألف بنك عالمى حسب ترتيب حجم رأس المال فى عام 1995، احتل 6 منها المراكز الستة الأولى على مستوى العالم بمجموع رؤوس أموال تربو على 120 مليار دولار أمريكى، فإننا نجد فى الجانب الآخر من الصورة أن بنوك اليابان الإحدى عشر الرئيسية ومن ضمنها البنوك الستة سالفة الذكر قد قامت بشطب ديون رديئة قيمتها 5000 مليار ين يابانى (47 مليار دولار) فى 31 مارس 1996

الذى يمثل نهاية العام المالى، وقد تفاقمت هذه المشكلة نتيجة أن العديد من العملاء الذين حصلوا على قروض ضخمة إبان الطفرة الضخمة فى سوق العقارات اليابانية خلال فترة الثمانينات لم يعد فى استطاعتهم خدمة هذه القروض عندما انهارت أسعار العقارات فى عام 1991.

وعلى الرغم من هذه الأحداث العارضة ومثيلاتها فإن البنوك اليابانية لم تتوقف عن الإقراض والنمو سواء على المستوى المحلى أو على المستوى الدولى.

ومن ثم، فإن تعثر أحد العملاء هنا أو هناك لا يعنى توقف البنوك عن القيام بدورها الحيوى فى ضخ الأموال فى شرايين الاقتصاد القومى، بل يدفعها للمزيد من العمل لزيادة فرص النجاح وتقليل احتمالات الإخفاق.

دور البنك المركزى المصرى

فى الرقابة على المصارف

تحتل السياسة النقدية مرتبة متقدمة على سلم أولويات واضعى السياسات الاقتصادية فى أى دولة لما تتميز به من قدرة كبيرة فى التأثير على النشاط الاقتصادى، حيث يتمثل الهدف الرئيسى للسياسات النقدية فى :

1- تحقيق معدلات نمو اقتصادى مرتفعة.

2- المحافظة على الاستقرار النقدى.

ويتم هذا من خلال تحقيق عدد من الأهداف الجزئية والتى تشمل :

1- التحكم فى دائرة التقلبات الاقتصادية.

2- العمل على استقرار الأسعار.

3- المحافظة على استقرار سعر الصرف للعملات.

4- تلبية المتطلبات المالية للنشاط الاقتصادى.

لتحقيق ما سبق تلجأ البنوك المركزية إلى الاستعانة بعدد من الآليات والتى يمكن تصنيفها إلى نوعين أساسيين :

1- آليات كمية.

2- آليات نوعية.

أولاً : الآليات الكمية :

والتى تهدف إلى التأثير على حجم الائتمان الممنوح من القطاع المصرفى ككل بصرف النظر عن توزيعه القطاعى وتتمثل تلك الآليات فى :

1- سعر الخصم.

2- عمليات السوق المفتوح.

3- الاحتياطى الإلزامى (القانونى).

ثانياً : الآليات النوعية :

تهدف إلى التأثير على حجم الائتمان الممنوح لقطاع معين أو لقطاعات اقتصادية معينة وتتمثل تلك الآليات فى :

1- حصص الائتمان.

2- تقنين حجم الائتمان الاستهلاكى.

3- التأثير الأدبى.

يهمنا التعرض إلى الاحتياطى الإلزامى كأحد آليات السياسة النقدية، حيث يعرف الاحتياطى الإلزامى أو القانونى بأنه " نسبة معينة من الودائع يلزم البنك المركزى البنوك المسجلة لديه بإيداعها لدى المصرف المركزى كحد أدنى- وقد أعطى القانون السلطات النقدية حق تغيير نسب الاحتياطى الإلزامى حتى يتلاءم مع الظروف الاقتصادية والمالية المتغيرة".

تتطلب عمليات السوق المفتوح توافر أسواق متطورة ونشطة للسندات الحكومية وأذون الخزانة وهو ما لا يتوافر بالدول النامية، كما ترتبط فعالية آلية سعر الخصم بمدى لجوء البنوك التجارية إلى المصرف المركزى كمصدر لتمويل نشاطها، ويرتبط هذا بمدى شيوع لتعامل بالأوراق التجارية وبمدى توافرها وخصمها لدى البنك المركزى- حيث أدى التعامل بالشيكات بدلاً من الكمبيالة بقطاع الأعمال إلى الحد من حجم الكمبيالات التى يتم خصمها وبالتالى إلى محدودية المتوافر منها لدى البنوك التجارية، ويبرز هذا أهمية الاحتياطى الإلزامى.

اوجب قانون البنك المركزى المصرى رقم 163 لسنة 1957 (مادة 41).

- **على كل بنك تجارى أن يحتفظ لدى البنك المركزى وبدون فوائد برصيد دائن بنسبة معينة مما لديه من ودائع يحددها البنك المركزى.**

وفى حالة زيادة هذه النسبة — يتعين على المصرف المركزى إبلاغ البنوك التجارية بالنسبة الجديدة ويمنحها مهلة ثلاثون يوماً من تاريخ الإبلاغ لتوفيق أوضاعها مع الزيادة الجديدة.

وقد تراجعت نسبة الاحتياطى القانونى بالعملة المحلية حتى وصلت فى الوقت الحاضر إلى 14٪ بدلاً من 15٪ بعد أن كانت 25٪ خلال الفترة من 1962 حتى 1989.

أما بالنسبة للاحتياطى الإلزامى بالعملة الأجنبية فقد تم تخفيضها فى عام 1993 من 15٪ إلى 10٪ من جملة الودائع بالعملة الأجنبية.

تذكر أن :

الاحتياطى بالعملة المحلية لدى المصرف المركزى بدون عائد أما الاحتياطى بالعملة الأجنبية فبعائد يتحدد شهرياً وفقاً لسعر الفائدة على الدولار فى سوق لندن لمدة ثلاثة أشهر.

نظراً لتباطؤ الاقتصاد بمصر فى الفترة الأخيرة نتيجة أحداث سبتمبر 2001 وإنعكاس تلك الأحداث على اقتصاديات دول العالم، فقد قام المصرف المركزى بتخفيض سعر الخصم مرتين بواقع نصف نقطة فى كل مرة ليصل بعد التعديلين إلى 11٪ أما بالنسبة لسعر الفائدة فقد حدث تخفيض على كل من شهادات الاستثمار وصناديق توفير البريد بواقع نصف نقطة مئوية ليصل إلى 11.5٪ و11٪ على التوالى.

الاحتياطى الإلزامى :

صدر فى مارس 2001 قرار البنك المركزى المصرى باستبعاد أرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر من إجمالى الودائع التى تستوجب الاحتفاظ بأى إحتياطى نقدى عنها.

تذكر أن :

لا يلزم المصرف بإيداع نقدى مقابل أرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر لذا يستبعد من إجمالى الودائع عند حساب نسبة الاحتياطى الإلزامى.

صدر قرار آخر للبنك المركزى فى 2001/9/19 بإدخال عدد من التعديلات على كل من نسبة الاحتياطى الإلزامى وطريقة حسابه (مكوناته) وعلى أن يبدأ بتنفيذ ذلك اعتباراً من الأسبوع المنتهى فى 2001/10/4، ويتم ذلك كما يلى :

تذكر أولاً ما يلى :

1- تم تخفيض نسبة الاحتياطى الإلزامى من 15٪ إلى 14٪ من إجمالى الودائع بالعملة المحلية.

2- تستبعد أرصدة الأنظمة الإدخارية ذات ثلاث سنوات فأكثر من إجمالى الودائع عند حساب نسبة الإحتياطى الإلزامى.

ما هى التعديلات :

أولاً : بالنسبة لمقام النسبة :

استبعاد أرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر من إجمالى الودائع التى تستوجب الاحتفاظ باحتياطى نقدى عنها (قرار المصرف المركزى المصرى فى مارس 2001).

ثانياً : بالنسبة لبسط النسبة :

السماح للبنوك بإدراج أذون الخزانة ضمن بسط نسبة الاحتياطى النقدى وبحد أقصى 10٪ من قيمة البسط بشرط ألا تتجاوز الفترة الباقية على أجل استحقاقها خمسة عشرة يوماً، وعلى أن تستبعد تلك الأذون من بسط نسبة السيولة بالعملة المحلية، أى بمقدار ما تم أخذه عند حساب نسبة الاحتياطى النقدى.

ما هى الآثار المتوقعة لتخفيض نسبة الاحتياطى النقدى لدى المصرف المركزى؟

أولاً : على مستوى الجهاز المصرفى :

من المتوقع نتيجة تخفيض نسبة الاحتياطى الإلزامى من 15٪ إلى 14٪ إلى توفير سيولة إضافية تقدر بنحو 2 مليار جنيه من إجمالى الودائع بالعملة المحلية لدى الجهاز المصرفى والتى بلغت 217.5 مليار جنيه فى يونيو 2001 مع الأخذ فى الحسبان الأوعية الادخارية لمدة ثلاث سنوات فأكثر، بالإضافة إلى نحو 3 مليارات جنيه يتوقع أن يوفرها قرار إدراج أذون الخزانة ضمن نسبة الاحتياطى مما يعنى أن من المتوقع زيادة حجم السيولة بنحو 5 مليار جنيه فضلاً عن تخفيض تكلفة الأموال لدى البنوك.

ثانياً : على مستوى الاقتصاد المصرى ككل :

لاشك أن السيولة الإضافية سيتم ضخها للسوق بالإضافة إلى الانعكاس المرتقب لتخفيض تكلفة الأموال على تخفيض أسعار الفائدة على الإقراض مما يؤدى إلى تنشيط عمليات الاستثمار والاستهلاك ومما ينعكس بالتالى على سوق الأوراق المالية.

هذا يعنى أن الأثر المباشر هو تحرير جزء إضافى من الودائع يقدر بنحو 5 مليار جنيه - وفقاً لآلية مضاعف حق نقود الودائع، فإنه من المنتظر أن يتولد عن هذه الزيادة الأولية زيادات متتالية فى حجم الأرصدة المتاحة للتوظيف يتحدد إجماليها من الناحية النظرية كما يلى :

1- الزيادة الإجمالية فى الموارد :

= الزيادة الأولية) × (مقلوب نسبة الاحتياطى القانونى).

= (5 مليار جنيه × 0.14/1).

= 5 × 7.14 = 35.7 مليار جنيه.

2- الزيادة الإجمالية فى التوظيفات :

= (الزيادة الإجمالية فى الموارد) × (1- نسبة الاحتياطى القانونى)

= (35.7) × (1- 0.14) = 35.7 × 0.86 = 30.7 مليار جنيه.

إلا أنه يلاحظ وجود عدد من العوامل التى تؤثر على مدى اكتمال دورة مضاعف خلق الودائع وعلى قدرة البنوك فى توظيف السيولة المباشرة الناتجة عن تعديلات نسبة الاحتياطى الإلزامى أو القانونى أو النقدى ومن هذه العوامل ما يلى :

1- إنعكاس حالة التباطؤ الاقتصادى المحلى والعالمى على نظرة المستثمرين لمدى جدوى القيام بالمزيد من الاستثمارات وعلى رؤيتهم لحجم الطلب المتوقع ومن ثم مدى رغبتهم فى الحصول على مزيد من القروض.

2- التداعيات السلبية لأحداث سبتمبر (2001/11) وما لها من أضرار مباشرة على بعض قطاعات الاقتصاد المصرى (خاصة قطاع السياحة والتصدير).

3- مدى تأصل العادة المصرفية لأن آلية المضاعف تفترض أن جميع المعاملات تتم بشيكات من خلال الجهاز المصرفى وهو ما يتنافى تماماً مع الواقع المصرى.

1- يطلب البنك المركزى من البنوك المسجلة لديه تصنيف الأنظمة الإدخارية بالمركز المالى الشهرى حسب أصل التعاقد بحيث تبين :

أ- حجم الودائع ذات أجل استحقاق أقل من ثلاث سنوات.

ب- حجم الودائع ذات أجل استحقاق ثلاث سنوات فأكثر.

2- أن يشمل البيان الأسبوعى لأرصدة الودائع بالعملة المحلية بنداً مستقلاً عن الودائع ذات أجل استحقاق ثلاث سنوات فأكثر.

3- تضمين بسط نسبة السيولة بالعملة المحلية بنداً مستقلاً بأرصدة السندات التى فى حوزة المصرف المصدرة بواسطة البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزى المصرى بشرط أن تكون مسجلة ببورصة الأوراق المالية وعلى أن تدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل (تسمى بالأوراق المالية بغرض المتاجرة).

قرر مجلس إدارة المصرف المركزى المصرى فى 1998/9/3 على تعديل القواعد المنظمة لحساب نسبتى السيولة بالعملة المحلية وبالعملات الأجنبية كما يلى :

أولاً : تلتزم بهذه القواعد كل من :

1- البنوك التجارية.

بنوك الاستثمار والأعمال شاملة فروع البنوك الأجنبية ويستثنى من هذا بنك التعمير والإسكان.

ثانياً : لا تقل نسبة السيولة بالعملة المحلية عن 20٪ ونسبة السيولة بالعملة الأجنبية عن 25٪ حيث تحسب كما يلى :

(1) نسبة السيولة بالعملة المحلية (لا تقل عن 20٪):

مكونات البسطة لنسبة السيولة بالعملة المحلية.

(أ) النقدية لدى المصرف.

(ب) الفائض فى الأرصدة الاحتياطية لدى المصرف المركزى المصرى عن متطلبات الحد الأدنى لنسبة الاحتياطى.

(جـ) شيكات وحوالات وكوبونات أوراق مالية مشتراه.

(د) أذون على الخزانة الحكومية.

(هـ) أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع المصرف المركزى المصرى / أو المتداولة فى سوق الأوراق المالية.

(و) أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع خلال 90 يوماً.

(ز) صافى المستحق على البنوك فى مصر (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها).

ملاحظـــة :

لا يدخل فى مكونات البسط أى أصل مرتهن أو مقترض بضمانه أو مخصص لمقابلة التزم بذاته، كما لا يدخل فى مكونات المقام الإلتزامات التى تغطيها الأصول المذكورة وبقيمة لا تزيد عن قيمة الأصول المستخدمة فى التغطية شريطة أن تكون هذه الإلتزامات بالعملة المحلية (تدرج بالقيمة السوقية أو الدفترية أيهما أقل).

مكونات مقام نسبة السيولة بالعملة المحلية :

(أ) شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع.

(ب) صافى المستحق للبنوك فى مصر (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها).

(جـ) المستحق للبنوك فى الخارج.

(د) إجمالى ودائع العملاء.

(هـ) 50٪ من القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المصدرة (لا تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان الابتدائية وتلك المكفولة من بنوك من الدرجة الأولى بالخارج — وهى بنوك ذات جدارة إئتمانية مرتفعة — وفى حالة قيام أحد البنوك بإصدار خطاب ضمان نهائى بناء على طلب بنك آخر وبكفالته — تدرج القيمة غير المغطاة نقداً من هذا الخطاب فى مقام نسبة السيولة الخاصة بكل من البنكين).

حيث يتم الحساب وفقاً للنماذج المرفقة كالتالى :

بنك ....

المتوسط اليومى لنسبة السيولة بالعملة المحلية (1)

خلال شهر ....

مكونات بسط النسبة بالعملة المحلية

(بالألف جنيه)

الأيام	النقدية	الفائض فى الأرصدة الاحتياطية لدى البنك المركزى المصرى(2)	شيكات وحوالات وكوبونات أوراق مالية مشتراه	أذون على الخزانة	أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع البنك المركزى المصرى و / أو المتداولة فى سوق الأوراق المالية	أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع خلال 3 شهور	صافى المستحق على البنوك فى مصر (4)	تخصم الأصول المرتهنة أو المقترضة متضمنة المخصصة لمقابلة التزام بذاته	بسط النسبة
3									
4									
5									
6									
7									
8									
9									
10									
11									
12									
13									
14									
15									
16									
17									
18									
19									
20									
21									
22									
23									
24									
25									
المتوسط									

(1) تحسب لأيام العمل الفعلية فقط.

(2) الأرصدة من واقع سجلات البنك المركزى المصرى.

(3) تدرج بالقيمة الدفترية أو القيمة السوقية أيهما أقل.

(4) بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها.

بنك ....

(تابع) المتوسط اليومى لنسبة السيولة بالعملة المحلية

خلال شهر ....

مكونات مقام النسبة بالعملة المحلية

(بالألف جنيه)

الأيام	شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع	صافى المستحق للبنوك فى	المستحق للبنوك فى الخارج	ودائع العملاء	50٪ من قيمة غير المغطاة نقداً من خطابات ضمان المصدرة (2)	تخصم الإلتزامات بالعمة المحلية المغطاة بأصول تم استبعادها من بسط النسبة (3)	مقام النسبة	النسبة ٪
3								
4								
5								
6								
7								
8								
9								
10								
11								
12								
13								
14								
15								
16								
17								
18								
19								
20								
21								
22								
23								
24								
25								
المتوسط								

(1) بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها.

(2) تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المالية المصدرة من بنك لآخر بناء على طلب بنك آخر وبضمانه
ولا تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان الابتدائية وتلك المكفولة من بنك الدرجة الأولى

(3) شريطة ألا تزيد قيمة الإلتزامات عن قيمة الأصول المستخدمة فى التغطية

التوقيع :

نشهد بصحة البيانات بهذا النموذج
اسم موقع النموذج وصفته

تحريراً فى :

(2) نسبة السيولة بالعملات الأجنبية :

مكونات البسط لنسبة السيولة بالعملة الأجنبية :

(أ) ذهب ونقدية بالعملة الأجنبية ويقوّم الذهب بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل.

(ب) أرصدة لدى البنك المركزى بالعملة الأجنبية.

(جـ) شيكات وحوالات وكوبونات أوراق مالية مشتراه.

(د) سندات التنمية بالدولار الأمريكى المتداولة فى سوق الأوراق المالية (تدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل).

(هـ) أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع خلال 90 يوماً.

(و) صافى المستحق على البنوك فى مصر (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها).

(ز) أرصدة لدى البنوك فى الخارج.

(ح) أذون الخزانة والسندات الحكومية والسندات الصادرة عن البنوك والمؤسسات المالية(1)، وشهادات الإيداع الصادرة عن البنوك ويشترط توافر الضوابط التالية فى هذه الاستثمارات :

1- أن تكون الأذون والسندات الحكومية صادرة عن حكومات دول مجموعة العشرة أو بنوك ومؤسسات مالية مسجلة بهذه الدول (هذه الدول تصنف بأنها ذات جدارة ائتمانية مرتفعة وهى (الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، اليابان، المملكة المتحدة، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، هولندا، السويد، بلجيكا، سويسرا، لكسمبورج).

2- ألا تتجاوز الفترة المتبقية لاستحقاق السندات الصادرة عن البنوك والمؤسسات المالية وشهادات الإيداع الصادرة عن البنوك ثلاث سنوات.

(1) تدرج بالقيمة الدفترية أو السوقية أيهما أقل.

3- ألا تقل الجدارة الائتمانية للجهات المصدرة عن درجة AA وفقاً لنظام تقييم مؤسسة Standard & Poor's أو AA2 وفقاً لتقييم مؤسسة Moody's أو ما يعادل هاتين الدرجتين وفقاً لتقييم مؤسسات التقييم الأخرى المعتد بهما.

4- أن تكون هذه الاستثمارات مسجلة وقابلة للتداول فى أسواق الأوراق المالية أو تتمتع بنظام مناسب للتسييل.

ملاحظـــة :

لا يدخل فى مكونات البسط أى أصل مرتهن أو مقترض بضمانه أو مخصص لمقابلة التزام بذاته، كما لا يدخل فى مكونات المقام الإلتزامات التى تغطيها الأصول المذكورة وبقيمة لا تزيد عن قيمة الأصول المستخدمة فى التغطية شريطة أن تكون هذه الإلتزامات بالعملة الأجنبية.

وفى هذا الإطار يستبعد من كل من البسط والمقام غطاء الاعتمادات المستندية الذى تحتفظ به البنوك لدى مراسيلها فى الخارج.

مكونات مقام لنسبة السيولة بالعملة الأجنبية :

(أ) شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع.

(ب) صافى المستحق للبنوك فى مصر (بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها).

(جـ) المستحق للبنوك فى الخارج.

(د) ودائع مستحقة للبنك المركزى المصرى.

(هـ) ودائع العملاء.

(و) 50٪ من القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المصدرة (لا تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان الابتدائية وتلك المكفولة من بنوك من الدرجة الأولى بالخارج – وهى بنوك ذات جدارة إئتمانية مرتفعة – وفى حالة قيام أحد البنوك بإصدار خطاب ضمان نهائى بناء على طلب بنك آخر وبكفالته تدرج القيمة غير المغطاة نقداً من هذا الخطاب فى مقام نسبة السيولة الخاصة بكل من البنكين).

ملاحظـــة :

1- تحسب النسبة على أساس المتوسط اليومى لأيام العمل الفعلية خلال الشهر (يلاحظ أن البنوك فى مصر تعطل فى يومى الجمعة والسبت، أيام العمل الفعلية خلال الشهر تساوى 5 × 4 = 20 يوم.

2- إذا لم يلتزم أى من البنوك بالحد الأدنى المقرر لنسب السيولة – يجوز لمجلس الإدارة توقيع أى من الجزاءات المنصوص عليها فى قانون البنوك والائتمان.

يتم حساب نسبة السيولة بالعملة الأجنبية وفقاً للنموذج التالى :

حساب نسبة الاحتياطى النقدى (القانونى) :

نرجو الإحاطة أن مجلس إدارة البنك المركزى المصرى قد وافق بجلسته بتاريخ 4 يوليو 2002 على تعديل قواعد أسلوب حساب نسبة الاحتياطى لتصبح لمدة أسبوعين بدلاً من أسبوع واحد تبدأ من يوم الثلاثاء وتنتهى يوم الاثنين بعد التالى، على أن تتضمن أيام العطلات الأسبوعية والرسمية، وفى إطار ما تقدم فقد اتخذ القرار التالى الذى يتضمن كافة قواعد حساب النسبة :

أولاً : شروط الإلتزام بالنسبة والمؤسسات الخاضعة لها :

1- تلتزم البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال (فيما عدا بنك التعمير والإسكان) بأن تحتفظ لدى البنك المركزى المصرى وبدون فائدة بأرصدة دائنة بنسبة لا تقل عن 14٪ مما لديها من أرصدة الودائع بالجنية المصرى تحسب وفقاً للقواعد التى سيتم ذكرها فيما بعد.

2- تلتزم البنوك العقارية وبنك التنمية الصناعية المصرى وبنك التعمير والإسكان بأن تحتفظ لدى البنك المركزى المصرى بأرصدة دائنة وبدون فائدة بنسبة لا تقل عن 14٪ من التجاوز فى المتوسط اليومى لإجمالى أرصدة الودائع بالجنيه المصرى عن إجمالى رأس المال المدفوع للبنك واحتياطياته المسجلة وتحسب النسبة وفقاً للقواعد التى سيتم ذكرها فيما بعد.

3- يحظر على البنك الرئيسى للتنمية والائتمان الزراعى والبنوك التابعة له فى المحافظات وفروعها مباشرة عمليات فتح حسابات جارية دائنة للأفراد الطبيعيين.

بنك : ....

مكونات بسط النسبة بالعملات الأجنبية

المتوسط اليومى لنسبة السيولة بالعملات الأجنبية

خلال شهر ....

(بالألف جنيه)

الأيام	ذهب ونقدية	أرصدة لدى البنك المركزى المصرى	شيكات وحوالات وكوبونات أوراق مالية مشتراه	سندات التنمية بالدولار الأمريكى المتداولة فى سوق الأوراق المالية (2)	أوراق الحكومة المصرية القابلة للتداول مع البنك المركزى المصرى و/أو المتداولة فى سوق للأوراق المالية (2)	أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع خلال 3 شهور	صافى المستحق على البنوك فى مصر (3)	أرصدة لدى البنوك فى الخارج (4)	أذونات الخزانة والسندات الحكومية والسندات الصادرة عن البنوك والمؤسسات المالية وشهادات الإيداع الصادرة من البنوك	يخصم غطاء الاعتمادات المستندية لدى البنوك فى الخارج	تخصم الأصول المرتهنة أو المقترض بضمانها أو المخصصة لمقابلة التزامات معينة	بسط النسبة
1												
2												
3												
4												
5												
6												
7												
8												
9												
10												
11												
12												
13												
14												
15												
16												
17												
18												
19												
20												
21												
22												
23												
24												
25												
26												
27												
28												
29												
30												
31												
المتوسط												

(1) تحسب لأيام العمل الفعلية فقط.

(2) تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المالية المصدرة من بنك لآخر بناء على طلب بنك آخر وبضمانه، ولا تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان الابتدائية وتلك المكفولة من بنوك الدرجة الأولى.

(3) شريطة الا تزيد قيمة الإلتزامات عن قيمة الأصول المستخدمة فى التغطية.

بنك ....

تابع المتوسط اليومى لنسبة السيولة بالعملات الأجنبية

خلال شهر ....

مكونات مقام النسبة بالعملات الأجنبية

(بالألف جنيه)

الأيام	شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع	صافى المستحق للبنوك فى مصر(1)	المستحق للبنوك فى الخارج	ودائع مستحقة للبنك المركزى	ودائع العملاء	50٪ من قيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان المصدرة (2)	يخصم غطاءات الاعتمادات المستندية لدى البنوك فى الخارج	تخصم الالتزامات بالعملات الأجنبية المغطاة بأصول تم استبعادها من بسط النسبة (3)	مقام النسبة	بسط النسبة
1										
2										
3										
4										
5										
6										
7										
8										
9										
10										
11										
12										
13										
14										
15										
16										
17										
18										
19										
20										
21										
22										
23										
24										
25										
26										
27										
28										
29										
30										
31										
المتوسط										

(1) بعد إجراء المقاصة بين إجمالى المبالغ المستحقة على البنوك فى مصر والمبالغ المستحقة لها.

(2) تتضمن القيمة غير المغطاة نقداً من خطابات الضمان النهائية المصدرة من بنك آخر بناء على طلب البنك وبضمانه

(3) شريطة ألا تزيد قيمة الإلتزامات عن قيمة الأصول المستخدمة فى التغطية.

(4) يوقع هذا البيان اثنان من المسئولين عن إدارة البنك ويمكن الاكتفاء بتوقيع واحد إذا كان القائم بالتوقيع مصرح له بالتوقيع منفرداً عن البنك ....

التوقيع

تشهد بصحة البيانات الواردة بهذا النموذج

اسم موقع النموذج وصفته

تحريراً فى :

ثانياً : قواعد حساب نسبة الإحتياطى الإلزامى :

بسط النسبة :

يتكون بسط النسبة من أرصدة البنوك بالجنيه المصرى لدى البنك المركزى المصرى من واقع سجلات البنك المركزى المصرى مستبعداً منها رصيد حساب البنك المصرى المخصص للتمويل الذى لا يقابله نقدية بخزائن البنك، بالإضافة إلى أذون الخزانة التى يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن 15 يوماً وبحد أقصى 10٪ من بسط نسبة الاحتياطى وعلى أن تستبعد هذه الأذون من بسط نسبة السيولة بالعملة المحلية.

مقام النسب :

يتكون المقام من إجمالى ودائع العملاء بالجنيه المصرى على أن يستبعد منها أرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر على أساس أجل التعاقد الصادر بشأنها موافقة من البنك المركزى المصرى مع مراعاة ما يلى :

1- أن يقترن إصدار البنوك لأنظمة إدخارية جديدة بالحصول على موافقة البنك المركزى المصرى على شروط إصدارها بما فى ذلك القواعد المنظمة لاسترداد العملاء لمدخراتهم فى إطار هذه الأنظمة قبل تاريخ الاستحقاق والحد الأدنى للمدة التى يجوز بعدها الإنسحاب من النظام.

2- استمرار قيام البنوك بموافاة البنك المركزى المصرى بكافة القواعد الخاصة بالأنظمة الإدخارية المطبقة حالياً وأرصدة كل نظام منها على أساس ربع سنوى.

3- أفراد بند مستقل لأرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر وفقاً لأجل التعاقد بكل من المركز الشهرى والبيان الأسبوعى لأرصدة الودائع.

ثالثاً : فترة حساب النسبة :

تحسب النسبة على أساس المتوسط اليومى خلال أسبوعين تبدأ من يوم الثلاثاء وتنتهى فى يوم الاثنين ويشمل ذلك أيام العطلات الأسبوعية والرسمية على أن يكون توقيت الأرصدة المدرجة فى بسط النسبة لاحقاً لتوقيت الأرصدة فى مقام النسبة بفترة أسبوعين.

رابعاً : جزاء مخالفة النسبة :

إذا لم يلتزم أى من البنوك بالحد الأدنى لمتوسط الأرصدة الإحتياطية وفقاً للترتيب المتقدم يجوز لمجلس إدارة البنك المركزى المصرى توقيع أى من الجزاءات المنصوص عليها فى قانون البنوك والائتمان والتى منها احتساب ضعف سعر البنك المركزى المصرى للإقراض والخصم على قيمة العجز خلال مدة المخالفة.

خامساً : يبدأ حساب النسبة بناء على هذا القرار اعتباراً من يوم الثلاثاء 9 يوليه 2002.

بنك ....

مرفق رقم (1)

بيان بأرصدة الودائع بالعملة المحلية

عن الفترة من / /200 إلى / /200

(القيمة بالألف جنيه)

اليوم / التاريخ	أرصدة الودائع (*) (1)	أرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر (2)	أرصدة الودائع مستبعداً منها أرصدة الأنظمة الإدخارية (1 -2)
الثلاثـــــــــاء			
الأربعـــــــــاء			
الخمـــــــيس			
الجمعـــــــة			
الســــــــبت			
الأحـــــــد			
الأثنـــــــين			
الثلاثـــــــاء			
الأربعـــــــاء			
الخمـــــــيس			
الجمعـــــــة			
الســــــــبت			
الأحـــــــد			
الأثنـــــــين			
الإجمــــــالى			
المتوســـــط			

تحريراً فى / / 200

نشهد بصحة البيانات الواردة بهذا النموذج.

(توقيع) اسم صاحب التوقيع (توقيع) اسم صاحب التوقيع

....

صفة صاحب التوقيع(+) صفة صاحب التوقيع(+)

....

(*) تشتمل على كافة ودائع العملاء بغض النظر عن مدة الوديعة.

(+) يوقع هذا البيان اثنان من المسئولين عن إدارة البنك، ويمكن الاكتفاء بتوقيع واحد إذا كان القائم بالتوقيع مصرحاً له بالتوقيع منفرداً عن البنك.

وتنفيذاً لهذا القرار تلتزم البنوك بموافاة البنك المركزى المصرى فى موعد غايته يوم الأربعاء كل أسبوعين بالبيانات التالية وذلك وفقاً للنموذجين المرفقين.

1- بيان بودائع العملاء بالجنيه المصرى خلال أسبوعين مع إفراد بند مستقل لأرصدة الأنظمة الإدخارية ذات أجل ثلاث سنوات فأكثر وفقاً لأجل التعاقد الصادر بشأنها موافقة من البنك المركزى المصرى.

2- بيان نسبة الاحتياطى يراعى فيه وجود فارق زمنى مدته أسبوعان بين الأرصدة فى بسط النسبة والأرصدة فى مقام النسبة مع إفراد بند مستقل لأرصدة أذون الخزنة التى يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن 15 يوماً وبحد أقصى 10٪ من بسط نسبة الإحتياطى وعلى أن تستبعد هذه الأذون من بسط نسبة السيولة بالعملة المحلية.

وبناء على ما سبق يكون بداية العمل بالنظام لمتوسط الأرصدة الإحتياطية للفترة من يوم الثلاثاء 9 يوليه 2002 حتى يوم الأثنين 22 يوليه 2002 عن متوسط الودائع للفترة من يوم الثلاثاء 11 يونيه 2002 حتى يوم الأثنين 24 يونيه 2002 بما فيها أيام العطلات الأسبوعية والرسمية، على أن يتم موافاتنا ببيان نسبة الاحتياطى يوم الأربعاء الموافق 24 يوليه 2002.

معدل كفاية رأس المال (نسبة الملاءة) :

نشير إلى عدد من الملاحظات وهى :

- يتضمن رأس المال المساند 25٪ من الزيادة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للاستثمارات المالية بغرض الاحتفاظ.
- تحديد وزن صفر للمطلوبات من الحكومات المركزية لدول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية أو بضمانها أى أن المخاطر = صفر.
- يحسب معدل كفاية رأس المال على أساس ربع سنوى وعلى أن يبين كيفية التوصل إلى مقدار الزيادة المشار إليها وفقاً للنموذج المرفق.

بنك ....

بيان بالقيمة الدفترية والسوقية للاستثمارات المالية

بغرض الاحتفاظ وفقاً للموقف فى آخر 19

(القيمة بالألف جنيه)

مسلسل	الجهة المصدرة	عدد الأوراق المالية (1)	السعر السوقى (*) للورقة المالية (2)	القيمة السوقية (3) = (1×2)	القيمة الدفترية (4)
المجموع					

القيمة بالألف جنيه

مجموع القيمة السوقية (3)	xx
مجموع القيمة الدفترية (4)	xxx
الزيادة (3 - 4)	xxx
25٪ من الزيادة	xxx

التوقيع : نشهد بصحة البيانات الواردة بهذا النموذج

اسم موقع النموذج وصفته ....

تحريراً فى : / / 200

(*) يحدد سعر السوق بسعر الإقفال السارى فى تاريخ البيان ويجوز عند تعدد أسعار التداول فى هذا التاريخ أن يتم التقييم على أساس المتوسط المرجح بكميات وأسعار التداول وفى حالة عدم وجود تعامل يشطب على الورقة المالية (مدة لا تقل عن شهر) فيؤخذ فى الاعتبار عند التقييم سعر الإقفال وحجم التداول وتاريخه.

معدل كفاية رأس المال

نود الإحاطة أنه رغبة فى تطوير وزيادة فاعلية الجهاز المصرفى المصرى مما يستلزم الاهتمام بكفاية رأس المال بالبنوك، فقد وافق مجلس إدارة البنك المركزى المصرى بجلسته المنعقدة فى 17 يناير 1991 على القرار التالى :

1- تحافظ البنوك العاملة فى مصر والمسجلة لدى البنك المركزى المصرى- عدا فروع البنوك الأجنبية – على نسبة بين عناصر رأس المال من ناحية وبين عناصر الأصول الخطرة من ناحية أخر فى أى تاريخ.

2- يتكون رأس المال من الشريحتين التاليتين :

(أ) الشريحة الأولى وهى رأس المال الأساسى، ويتكون من رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المرحلة.

(ب) الشريحة الثانية وهى رأس المال المساند (التكميلى)، ويتكون من مخصص المخاطر العامة للتسهيلات الائتمانية الجديدة، والقروض المساندة التى تزيد آجالها عن خمس سنوات على أن يستهلك 20٪ من قيمة هذه القروض فى كل سنة من السنوات الخمس الأخيرة من أجل سداد القروض.

(جـ) 25٪ من الزيادة فى القيمة السوقية للأوراق المالية بغرض الاحتفاظ.

3- تتكون الأصول الخطرة من :

(أ) عناصر الأصول مرجحة بأوزان المخاطر الخاصة بها، والتى تتراوح بين صفر٪ ، 100% على النحو الوارد تفصيلاً بالنماذج المرفقة التى توضح أسلوب حساب هذه العناصر.

(ب)الإلتزامات العرضية من خلال الوزن الترجيحى لمن يقع عليه عبء الإلتزام الأصلى، ووفقاً لمعاملات تحويل متدرجة من صفر٪ إلى 100٪ على النحو الوارد تفصيلاً بالنماذج المرفقة التى توضح أسلوب حساب هذه الإلتزامات.

4- يتعين كقاعدة عامة ألا يقل معيار كفاءة رأس المال عن 8٪، بحيث يتكون نصفه على الأقل من عناصر رأس المال الأساسى الموضحة بالبند 2/أ بعاليه، وبخصوص رأس المال المساند (التكميلى) الوارد بالبند 2/ب بعاليه، يتعين ألا تزيد قيمة مخصص المخاطر العامة للتسهيلات الائتمانية الجديدة عن 1.25٪ من قيمة الأصول والالتزامات العرضية الخطرة (مرجحة بأوزان)، كما يتعين ألا تزيد قيمة القروض المساندة عن 50٪ من قيمة رأس المال الأساسى.

5- يجب على البنوك المستوفاة حالياً لمتطلبات النسبة أن تراعى ألا يقل معيار كفاية رأس المال لديها عن 8٪.

6- يتعين على البنوك التى تقل لديها عن 8٪ مراعاة عدم تراجع هذه النسبة عما تكون عليه فى 31 ديسمبر 1990، مع مراعاة العمل على زيادة عناصر رأس المال تدريجياً للوصول إلى النسبة المقررة فى موعد غايته :

(أ) 31 ديسمبر 1992، بالنسبة للبنوك التى تتراوح لديها النسبة بين 7٪ وأقل من 8٪ فى 31 ديسمبر 1990.

(ب) 31 ديسمبر 1993، بالنسبة للبنوك التى تتراوح لديها النسبة بين 6٪ وأقل من 7٪ فى 31 ديسمبر 1990.

هذا ويرجى موافاتنا ببيان ربع سنوى لمعيار كفاية رأس المال، وذلك وفقاً للنماذج المرفقة، على أن يقدم هذا البيان فى موعد غايته اليوم الخامس عشر من الشهر التالى للشهر المعد عنه هذا البيان وذلك اعتباراً من بيانات شهر ديسمبر 1990، مع موافاتنا بالبيان المعد عن شهر ديسمبر 1990 فى موعد غايته 20 فبراير 1991.

معدل كفاية رأس المال

نود أن نشير إلى خطابنا الدورى رقم 311 المؤرخ 31 يناير 1991 بشأن معدل كفاية رأس المال، ونتشرف بالإفادة بأن مجلس إدارة البنك المركزى المصرى قد وافق بجلسته المنعقدة فى 11 أبريل 1991 على القرار التالى:

1- يراعى لدى حساب معدل كفاية رأس المال تحديد الوزن الترجيحى لمخاطر التزامات قطاع الأعمال العام (الهيئات العامة الاقتصادية) بالعملة المحلية بنسبة 20٪ بدلاً من صفر٪.

2- يتعين على البنوك التى ينخفض لديها معدل كفاية رأس المال عن 6٪ فى 31 ديسمبر 1990 العمل على زيادة عناصر رأس المال تدريجياً للوصول إلى النسبة المقررة (8٪) فى موعد غايته 31 ديسمبر 1993 بدلاً من 31 ديسمبر 1995، ويتم حساب هذا المعدل وفقاً لما يلى :

أسلوب حساب معدل كفاية رأس المال

1- بيان معدل كفاية رأس المال

(أ) عناصر رأس المال الأساسى :

1- يتم إدراج الإحتياطيات فى ا لبيان وفقاً لما أقرته الجمعية العامة للبنك دون ما حاجة إلى الانتظار لإتمام إجراءات تسجيل تعديل بيانات بسجل البنوك، على أن تتم ذات المعالجة بالنسبة لرأس المال المدفوع.

2- يتم إدراج الأرباح المرحلة فى البيان وفقاً لما أقرته الجمعية العامة للبنك دون تضمن البيان قيمة الأرباح الصافية القابلة للتوزيع تحت الاعتماد من الجمعية العامة.

3- فى حالة تأخر بعض المساهمين عن سداد جانب من رأس المال، وقيام بعض البنوك بإثبات رأس المال كمسدد بالكامل مقابل قيد القدر غير المسدد كقروض على المساهمين، فإنه فى مثل هذه الحالة، يتعين استبعاد ذلك القدر من رأس المال المدفوع الوارد بالبيان.

(ب) رأس المال المساند :

1- يشترط لإدراج المخصص المكون كنسبة إضافية من التسهيلات الائتمانية الجديدة ضمن رأس المال المساند أن يكون مخصص الديون المكون لمديونيات بعينها كاف لمواجهة الإلتزامات المكون من أجلها المخصص وفقاً لما يتضمنه تقرير مراقبى حسابات البنك.

2- المنح التى يحصل عليها البنك شريطة أن تعلى على رأس المال مستقبلاً بعد تنفيذ الغرض المحدد لهذه المنحة، يتم إدراجها ضمن عناصر رأس المال المساند.

3- تمثل القروض المساندة القروض المقدمة من مساهمى البنك فقط (ولا يسرى ذلك على القروض المقدمة للبنك من البنك المركزى أو غير المساهمين).

(جـ) الأصول والإلتزامات العرضية الخطرة (مرجحة بأوزان) :

1- بند 4 بالمركز الشهرى شيكات وحوالات وكوبونات أوراق مالية وعملات أجنبية تحت التحصيل : ويمثل إجمالى الشيكات والحوالات المشتراه.. إلخ، المدرجة بمتن المركز الشهرى مستبعداً منها أرصدة النقدية بالعملات الأجنبية.

2- **الأصول الأخرى :**

- إذا تضمنت الأصول الأخرى فروق تقييم مدينة لأرصدة بالعملات الأجنبية وفقاً للموقف فى 21 مارس 1988 ولم يتم استهلاكها طبقاً لتعليمات البنك المركزى، يتعين استبعاد أرصدة هذه الفروق من رأس المال الأساسى باعتبارها فى حكم الخسائر.

- بالنسبة للبنوك التى تظهر معاملات السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبى لديها قدراً مكشوفاً، يقتصر ما تتضمنه الأصول الأخرى على صافى فروق التقييم المدينة.

- بالنسبة للأصول التى آلت للبنك وفاء لديونه، تدرج بعد استبعاد المخصص المكون لمواجهة احتمالات الهبوط فى قيمتها.

3- **الأصول الثابتة :** تظهر الأصول الثابتة بعد خصم مجمع الإهلاك.

2- بيان القروض والخصم والأوراق المالية

(نموذج رقم 1)

1- يتم استبعاد مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها (مخصص ديون بعينها) من أرصدة القطاعات المدينة، ويسرى ما تقدم على الفوائد المجنبة باعتبارها بمثابة مخصص تكميلى.

2- يقتصر مفهوم قطاع الأعمال العام، وفى حالة منح قروض للهيئات العامة الاقتصادية المدرجة ضمن قطاع الوسطاء الماليين (الهيئة القومية للتأمينات الاجتماعية، الهيئة القومية للتأمين والمعاشات، الهيئة العامة لبنك ناصر الاجتماعى) فتدرج أرصدة هذه القروض ضمن قطاع الأعمال العام.

3- اقتصار ما يدرج كقروض بضمان رهن عقارى على القروض الممنوحة للأفراد الطبيعيين بغرض الإسكان الخاص دون القروض الممنوحة بضمان رهن عقارى لشركات الإسكان وتنمية الأراضى ولمشروعات الإسكان الإدارى أو بضمان مبانى المنشآت والمصانع.

4- تدرج الأوراق المالية الخاصة بمساهمات البنك فى بنوك أخرى قرين بند قطاع الوسطاء الماليين.

3- بيان الأرصدة المستحقة على البنوك

(نموذج رقم 2)

1- يتضمن البيان الأرصدة المستحقة على البنوك فى مصر والخارج بخلاف الأرصدة المستحقة على البنك المركزى.

2- إدراج أرصدة الكمبيالات المعاد خصمها لدى البنك والمقدمة من بنوك أخرى ضمن الأرصدة المستحقة على البنوك دون تضمينها أرصدة القروض والخصم والأوراق المالية (نموذج رقم 1) والذى يتضمن الكمبيالات المخصومة للعملاء فقط.

3- بالنسبة لفروع البنوك التى تمارس نشاطها فى دولة غير الدولة المسجل بها مركزها الرئيسى، يتم تبويب الأرصدة المستحقة عليها، أخذاً فى الاعتبار درجة المخاطر للدولة المسجل بها المركز الرئيسى.

4- بيان الإلتزامات العرضية

(نموذج رقم 3)

1- يدرج قرين بند 3 خطابات الضمان الصادرة بمعرفة البنك لضمان حسن الأداء (خطابات ضمان ابتدائية ونهائية لتنفيذ عمليات مقاولات وتوريدات ...إلخ) دون خطابات الضمان الصادرة لصالح بنوك أخرى كضمانات لقروض ممنوحة من هذه البنوك للعملاء، حيث يدرج قرين بند 4.

2- فى حالة قيام البنك بإصدار خطابات ضمان بناء على طلب المراسلين أو بكفالتهم، بحيث يمكن الرجوع عليهم فى حالة سداد البنك قيمة هذه الخطابات للمستفيدين، فيتم إدراج قيمة هذه الخطابات قرين بند مستقل ضمن خطابات الضمان.

	الوزن الترجيحى لدرجة المخاطر	معامل التحويل
خطابات ضمان صادرة بناء على طلب المراسلين أو بكفالتهم		
- بنوك مسجلة بدول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية	20	50
بنوك مسجلة بدول أخرى : خطابات لمدة سنة	20	50
- خطابات أكثر من سنة	100	50

5- إيضاحات عامة

1- يتم حساب معدل كفاية رأس المال على أساس كافة أصول البنك والتزاماته العرضية الخطرة (مرجحة بأوزان)، وذلك بالنسبة لبيانات فروع البنك داخل وخارج الجمهورية، على أن تعد بيانات فروع البنك خارج الجمهورية منفصلة عن بيانات فروع الداخل.

2- إضافة المملكة العربية السعودية إلى دول منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية.

معدل كفاية رأس المال

ملاحظة : يراعى عند حساب معدل كفاية رأس المال إمكان معاملة التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنك لعملائه بضمان ودائع بوزن مخاطر صفر ويقتصر ذلك على قيمة الودائع الضامنة وشريطة أن تكون تلك الإيداعات لدى البنك – مستوفية الشروط القانونية.

وعلى ذلك نرجو التنبيه إلى إضافة ملحوظة هامشية بالنموذج رقم (1) من معيار كفاية رأس المال إمكان معاملة التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنك لعملائه بضمان ودائع بوزن مخاطر صفر ويقتصر ذلك على قيمة الودائع الضامنة وشريطة أن تكون تلك الإيداعات لدى البنك – مستوفية الشروط القانونية.

وعلى ذلك نرجو التنبيه إلى إضافة ملحوظة هامشية بالنموذج رقم (1) من معيار كفاية رأس المال تبين قدر القروض الممنوحة بضمان ودائع وكذا قدر الودائع الضامنة لها.

بناء على البيانات السابقة وما تم بيانه لكيفية حساب كفاية رأس المال استخدم البيانات السابقة لحساب معدل كفاية رأس المال.

مما سبق يتضح أن المصرف المركزى المصرى يراقب البنوك المسجلة لديه من خلال ثلاث مؤشرات أساسية هى :

أولاً : نسبة الاحتياطى الإلزامى (الحد الأدنى 14٪) :

وتتكون هذه النسبة من :

1- بسط النسبة :

1- الأرصدة الموجودة فى حساب البنك لدى المصرف المركزى.

2- 10٪ من تلك الأرصدة من أذون الخزانة الحكومية وبحد أقصى من تلك الأذون التى لا يتجاوز تاريخ استحقاقها 15 يوم وعلى أن يستبعد هذا المقابل من بسط نسبة السيولة من أذون الخزانة.

2- مقام نسبة الاحتياطى الإلزامى :

صافى ودائع العملاء حيث يساوى إجمالى ودائع العملاء مستبعدا من هذا الإجمالى الأوعية الإدخارية التى تصل أو يتجاوز مدتها ثلاث سنوات.

ثانياً : نسبة السيولة بالعملة المحلية :

1- بسط النسبة :

أ- نقدية بخزينة المصرف.

ب- الفائض فى الأرصدة الإحتياطية لدى المصرف المركزى عن متطلبات الحد الأدنى لنسبة الاحتياطى القانونى.

ج- شيكات وحوالات وكوبونات أوراق مالية مشتراه ومؤكدة التحصيل.

د- أذون الخزانة الحكومية (بعد استبعاد ما تم إضافته لبسط نسبة الإحتياطى الإلزامى).

هـ- أوراق مالية حكومية قابلة للتداول مع المصرف المركزى أو أوراق مالية متداولة بسوق الأوراق المالية.

و- أوراق تجارية مخصومة تستحق الدفع بحد أقصى 90 يوم.

ز- صافى المستحق على البنوك فى مصر بعد إجراء عملية المقاصة (الموجب).

2- مقام نسبة السيولة المحلية :

أ- شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع.

ب- صافى المستحق للبنوك فى مصر بعد إجراء عملية المقاصة (السالب).

ج- المستحق للبنوك فى الخارج (بدون إجراء عملية مقاصة).

د- ودائع العملاء.

هـ- 50٪ من خطابات الضمان عدا المغطاة نقداً.

ثالثاً : نسبة الملاءة المصرفية (لا تقل عن 8٪) :

يتم حساب هذه النسبة كما يلى :

1- بسط نسبة الملاءة :

يتكون البسط من شريحتين كما يلى :

أ- الشريحة الأولى :

رأس المال الأساسى يساوى مجموع حقوق الملكية (رأس مال الأسهم + الاحتياطيات بمختلف أنواعها + الأرباح المرحلة أو المدورة).

ب- الشريحة الثانية : تتكون من عدة بنود هى :

1- مخصص المخاطر العامة للتسهيلات الائتمانية الجديدة بحيث لا يتجاوز هذا المخصص 1.25٪ من مقام النسبة (أى من الأصول والإلتزامات العرضية مرجحة بالأوزان).

2- 25٪ من الزيادة فى القيمة السوقية للأوراق المالية بغرض الاحتفاظ.

القروض طويلة الأجل التى تصل أو تتجاوز مدتها عند الإصدار خمسة سنوات وبشرط أن تستهلك خلال كل سنة من السنوات الخمس الأخيرة بنسبة 20٪ سنوياً وبشرط أن يأخذ من هذا البند لا يتجاوز بحد أقصى 50٪ من رأس المال الأساسى (أى حقوق الملكية).

يلاحظ بالنسبة لنسبة الملاءة المصرفية انه يشترط توافر ما يلى :

1- أن لا تقل هذه النسبة عن 8٪.

2- أن تبلغ نسبة رأس المال بالمقارنة بالأصول الخطرة وبنود خارج الميزانية مرجحة بالأوزان 4٪ على الأقل.

الفصل الثالث
طبيعة نشاط البنوك التجارية ومصادر تمويلها

الفصل الثالث

طبيعة نشاط البنوك التجارية ومصادر تمويلها

ماهية البنوك التجارية

مفهوم البنك :

تختلف المفاهيم الخاصة بالبنوك باختلاف القوانين واللوائح والأنظمة المالية التى تعمل فى ظلها هذه البنوك، ومن ناحية أخرى تختلف باختلاف طبيعة نشاطها والشكل القانونى الذى تأخذه هذه البنوك[1].

ورغم هذه الاختلافات فإن هذه البنوك تتفق فى أن كل منها ما هو إلا مؤسسة أو تنظيم معين يسمح له بتقديم خدمات مصرفية معينة فى مجالات مختلفة.

ففى الولايات المتحدة يعرف البنك أو المصرف بأنه الشركة التى تم الترخيص بها للقيام بأعمال المصارف سواء حصلت على هذا الترخيص من الحكومة المركزية (الإتحادية أو الفيدرالية) أو من حكومة الولاية التى يمارس البنك نشاطه داخل حدودها.

وفى مصر عرف المشرع البنك بأنه كل شخص طبيعى أو معنوى يكون عمله الرئيس قبول الودائع من الجمهور تدفع تحت الطلب أو بعد أجل محدد.

وفى لبنان عرفه قانون النقد والتسليف المصرفى بأنه المؤسسة التى يتمثل موضوعها الرئيسى فى استخدام الأموال التى تتلقاها من الجمهور لحسابها الخاص فى عمليات التسليف.

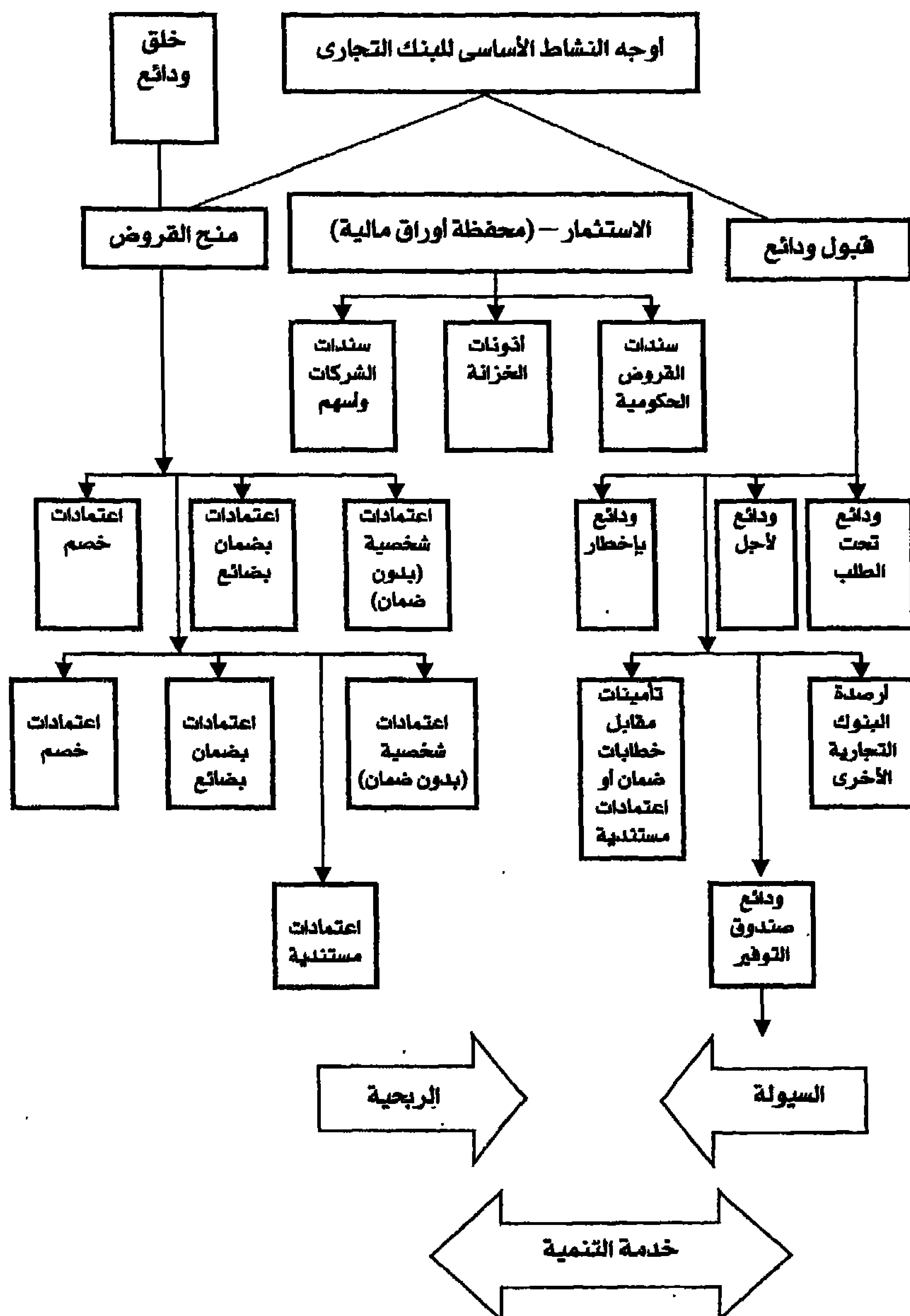
من ذلك يمكن القول أن البنك يمثل مؤسسة أو شكل تنظيمى معين يتخصص فى تقديم الأعمال المصرفية بإتخاذ الأموال والنقود والإتجار فيها حرفة له.

من هذه المفاهيم – يتضح أن دور البنوك التجارية – ينحصر بصفة أساسية فى قبول الودائع أيا كان شكلها (تحت الطلب، لأجل، توفير، ..إلخ) ثم توظيف هذه الودائع فى عمليات الإقراض (منح القروض) والاستثمار كما يوضحه شكل رقم 1/3. يوضح الشكل أن السيولة تتحقق من قبول الودائع حيث يتم توظيفها لخدمة مشروعات الخطة الاقتصادية والاجتماعية، وبمعنى آخر فى عمليات الإقراض والاستثمار والتى تمثل الأنشطة المربحة للبنك كما يوضحه الشكل التالى :

---

(1) تم اقتباس بعض هذه المعلومات من المحاسبة فى المنشآت المالية – البنوك التجارية – د/ محمد السيد سرايا، دار المطبوعات الجامعية، 2008.

شكل يبين النشاط الأساسى لأى بنك تجارى



أنواع البنوك والمصارف :

يمكن تقسيم البنوك على مستوى العالم إلى عدة أنواع من نواحى مختلفة أهمها ما يلى:

أ- من حيث طبيعة النشاط :

تقسم إلى الأنواع التالية :

(1) البنوك المركزية :

حيث يوجد فى كل دولة بنك رئيسى يمثل قمة الجهاز المصرفى والذى يتولى عمليات الإشراف والرقابة على أعمال هذا الجهاز بما يمثله من بنوك ومصارف مختلفة وهذا البنك يعرف بالبنك المركزى، ويعرف هذا البنك بأنه بنك البنوك ومن أهم أعماله إدارة احتياطيات الدولة من الذهب والعملات الأجنبية ورسم وتوجيه السياسات النقدية فى الدولة إلى جانب علميات الرقابة والإشراف، وكما سبق أن ذكرنا حول هذا الموضوع.

(2) البنوك التجارية :

وتمثل البنوك التجارية العمود الفقرى للجهاز المصرفى فى الدولة وهى التى تعتمد على قبول ودائع الأفراد والهيئات بأنواعها المختلفة سواء كانت تحت الطلب أو لأجل ثم إعادة استثمارها لفترات قصيرة الأجل عن طريق تسهيلات إئتمانية للمساهمة فى تنشيط وتنمية حركة التجارة الداخلية والخارجية وتنمية الاقتصاد القومى.

ومن بين أنشطة هذه البنوك منح القروض والسلف وخصم وتحصيل الأوراق التجارية وشراء وبيع الأوراق المالية وفتح الإعتمادات المستندية وإصدار خطابات الضمان وغيرها من الخدمات المصرفية المختلفة.

(3) البنوك الزراعية :

وهى التى تقدم خدماتها المصرفية على اختلاف أنواعها فى المجال الزراعى ومن هذه الخدمات تمويل شراء البذور والتقاوى والأسمدة والآلات الزراعية والمساهمة فى تنمية الثروة الحيوانية والثروات السمكية والداجنة، ومن أمثلتها فى مصر بنوك التسليف الزراعى.

(4) البنوك الصناعية :

وهى التى تقدم خدماتها وقروضها واستثماراتها فى سبيل تنمية النشاط الإنتاجى الصناعى كما أنها تساهم فى إنشاء الشركات الصناعية المتخصصة كما تقدم القروض طويلة ومتوسطة الأجل بضمان هذه المشروعات، ومن أمثلتها فى مصر بنوك التسليف الصناعى أو التنمية الصناعية.

(5) البنوك العقارية :

وتتولى هذه البنوك تمويل مشروعات قطاع البناء والإسكان مقابل رهونات عقارية فى شكل قروض طويلة الأجل ولذلك تعتمد على مصادر تمويل طويلة الأجل ومن أمثلتها بنوك التسليف العقارى وبنوك الإسكان.

(6) بنوك وصناديق التوفير :

وهى بنوك وصناديق تقبل المدخرات صغيرة الحجم وتقوم بمنح القروض والسلف الصغيرة أيضاً لجمهور المتعاملين معها من صغار المدخرين ومن أمثلتها صناديق التوفير الموجودة داخل بعض البنوك التجارية أو الموجودة فى هيئات ومكاتب البريد.

(7) البنوك التعاونية :

وهى البنوك المتخصصة فى تقديم خدماتها للجمعيات التعاونية فى المجالات المختلفة الاستهلاكية والزراعية والحرفية فى الدولة من تسهيلات وقروض وسلف.

ب - من حيث علاقة البنوك بالدولة :

تقسم إلى الأنواع التالية :

(1) بنوك القطاع العام :

وهى التى تتخصص فى تمويل المشروعات الاقتصادية الكبرى لآجال طويلة اما بالإقراض أو المساهمة فيها، وتكون ملكية هذه البنوك للدولة مثل البنك المركزى وبنك مصر والبنك الأهلى وبنك إسكندرية وبنك القاهرة فى مصر ومثل مصرف لبنان المركزى فللدولة حصة تتجاوز 50٪ فى لبنان.

بنوك القطاع الخاص :

وتمتلك هذه البنوك القطاع الخاص بأشخاصه الطبيعيين أو الإعتباريين سواء كانت فى شكل مشروعات فردية أو شركات أشخاص أو شركات أموال ومن أمثلتها باقى البنوك الخاصة فى مصر أو فى لبنان.

(2) بنوك مختلطة :

وهى البنوك التى تكون ملكيتها مشتركة بين القطاع العام الممثل للدولة والقطاع الخاص مثل العديد من البنوك المنتشرة فى مصر وفى لبنان.

جـ- من حيث الشكل القانونى للملكية :

تقسم إلى الأنواع التالية :

(1) بنوك خاصة :

وهى التى تأخذ شكل منشآت فردية أو شركات أشخاص (تضامن أو توصية بسيطة) حيث تعود ملكيتها إلى شخص واحد أو عدة أفراد (شركاء).

(2) بنوك مساهمة :

وهى التى تأخذ شكل شركة أموال (مساهمة أو توصية بالأسهم و مسئولية محدودة) حيث يطرح مال هذه البنوك للاكتتاب العام فى شكل أسهم يتم تداولها فى الأسواق المالية (البورصة) ومن أمثلتها العديد من البنوك التجارية المصرية واللبنانية.

(3) بنوك تعاونية :

وهى التى تعود ملكيتها إلى جمعيات تعاونية أو نقابات مهنية أو حرفية أو عملية ومن أمثلتها البنوك التعاونية والعمالية فى مصر وفى لبنان.

د- من حيث جنسيتها :

وتنقسم فى هذا المجال إلى الأنواع التالية :

(1) بنوك ومصارف وطنية :

وهى التى تعود ملكيتها بالكامل إلى أشخاص طبيعيين أو إعتباريين تابعين للدولة التى تقوم هذه البنوك على أرضها.

(2) بنوك ومصارف أجنبية :

وهى البنوك التى تعود ملكيتها بالكامل إلى رعايا دولة أخرى غير الدولة الموجودة فيها هذه البنوك.

(3) بنوك إقليمية :

وهى البنوك التى يشترك فى ملكيتها عدد من دول المنطقة المعنية.

(4) بنوك دولية :

وهى البنوك التابعة لهيئات دولية كالأمم المتحدة ومن أمثلتها البنك الدولى وصندوق النقد الدولى.

هـ- من حيث علاقتها بالشريعة الإسلامية :

تنقسم إلى الأنواع التالية :

(1) بنوك عادية :

هى البنوك التجارية العادية المنتشرة فى معظم الدول الغربية أو العربية ويطلق عليها (بنوك ربوية) أى لا تطبق أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية.

(2) بنوك إسلامية :

وهى البنوك التى تأخذ فى الاعتبار فى سبيل ممارسة أنشطتها مبادئ وقواعد وأصول الاقتصاد الإسلامى والشريعة الإسلامية حيث لا تتعامل مثلاً بالربا ولكن تتعامل بالمضاربة أو المرابحة الإسلامية وتقدم العديد من الخدمات داخل حدود الشريعة الإسلامية وقد إنتشرت هذه البنوك فى السنوات الأخيرة ومن أمثلتها فى مصر بنك فيصل الإسلامى والمصرف الإسلامى الدولى وفروع بنك مصر وبنك إسكندرية للمعاملات الإسلامية وفى لبنان بنك البركة للمعاملات الإسلامية.

وتأخذ البنوك التجارية فى العادة أحد شكلين أساسيين هما [1] :

---

(1) الجريدة الرسمية، العدد 39 فى 25 سبتمبر، المادة 15.

أ) البنوك التجارية ذات الفروع :

حيث تتم العمليات المصرفية من خلال فروع فى أماكن أو مواقع مختلفة (مدينة أو أكثر من مكان، أكثر من مدينة)، وبذلك تتم الرقابة على هذه الفروع من خلال المركز الرئيسى وقد يحدث اختلاف فى الخدمات المصرفية المقدمة من الفروع، وقد تسمى بالبنوك التجارية العامة حيث تقوم بكافة الأعمال التقليدية للبنوك التجارية وتقديم الائتمان قصير ومتوسط الأجل كما تتعامل فى مجالات الصرف الأجنبى.

ب) البنوك التجارية ذات الوحدة الواحدة (البنوك المحلية) :

حيث تتم الخدمات المصرفية من خلال بنك موجود فى مكان واحد ويعتبر هذا النوع شائع فى الولايات المتحدة الأمريكية بسبب العرف والقانون والقدرة على مقابلة حاجات العملاء بينما النوع (ذات الفروع) هو الشائع فى مصر.

طبيعة نشاط البنوك التجارية ومصادر تمويلها :

مما سبق يتبين لنا أن أنواع البنوك والمصارف المختلفة تتركز وظيفتها الرئيسية فى ممارسة كافة الأعمال المصرفية والإتجار فى النقود حيث تمثل دور الوسيط بين الذين يملكون النقود والذين هم فى حاجة إليها وبمعنى آخر تلعب البنوك التجارية دوراً هاماً بين كل من المدخرين والمستثمرين.

ويتم هذا الدور عن طريق تلقى ودائع الأفراد والمؤسسات والهيئات واستثمارها فى أنواع مختلفة من الإستثمارات التى تدر عليها عوائد فى شكل أموال سريعة، حيث قد يتعرض البنك لرد هذه الودائع عند طلبها من قبل الأفراد أو المؤسسات.

وفى الغالب فإن كمية الودائع النقدية لدى البنك كمتوسط تزيد عن إجمالى الأموال المسحوبة منه مما يترتب على ذلك توفير فائض يستطيع البنك استخدامه فى إقتراضه للغير بسعر فائدة معين يزيد عن سعر فائدة الإيداع لدى البنك والفرق بين السعرين يمثل ربحاً للبنك.

وقد تطور النشاط المصرفى الذى تقدمه البنوك التجارية فلم يعد قاصراً على أعمال قبول الودائع واستثمارها أو إقراضها ولكن أصبحت تقدم العديد من الأنشطة والأعمال ترتبط كل منها بنوع معين من البنوك والتى تناولناها فيما سبق ونستطيع عرض أهم هذه الأنشطة والأعمال فيما يلى :

(1) قبول ودائع العملاء قصيرة الأجل وتقديم القروض قصيرة الأجل وخصم وتحصيل الأوراق التجارية.

(2) شراء وبيع الأوراق المالية (أسهم وسندات) وإصدارها نيابة عن الشركات المختلفة.

(3) فتح الإعتمادات المستندية وتقديم خطابات الضمان المناسبة والقيام بعمليات الكمبيو.

(4) الإشتراك فى تأسيس الشركات والمشروعات الصناعية والتجارية المختلفة.

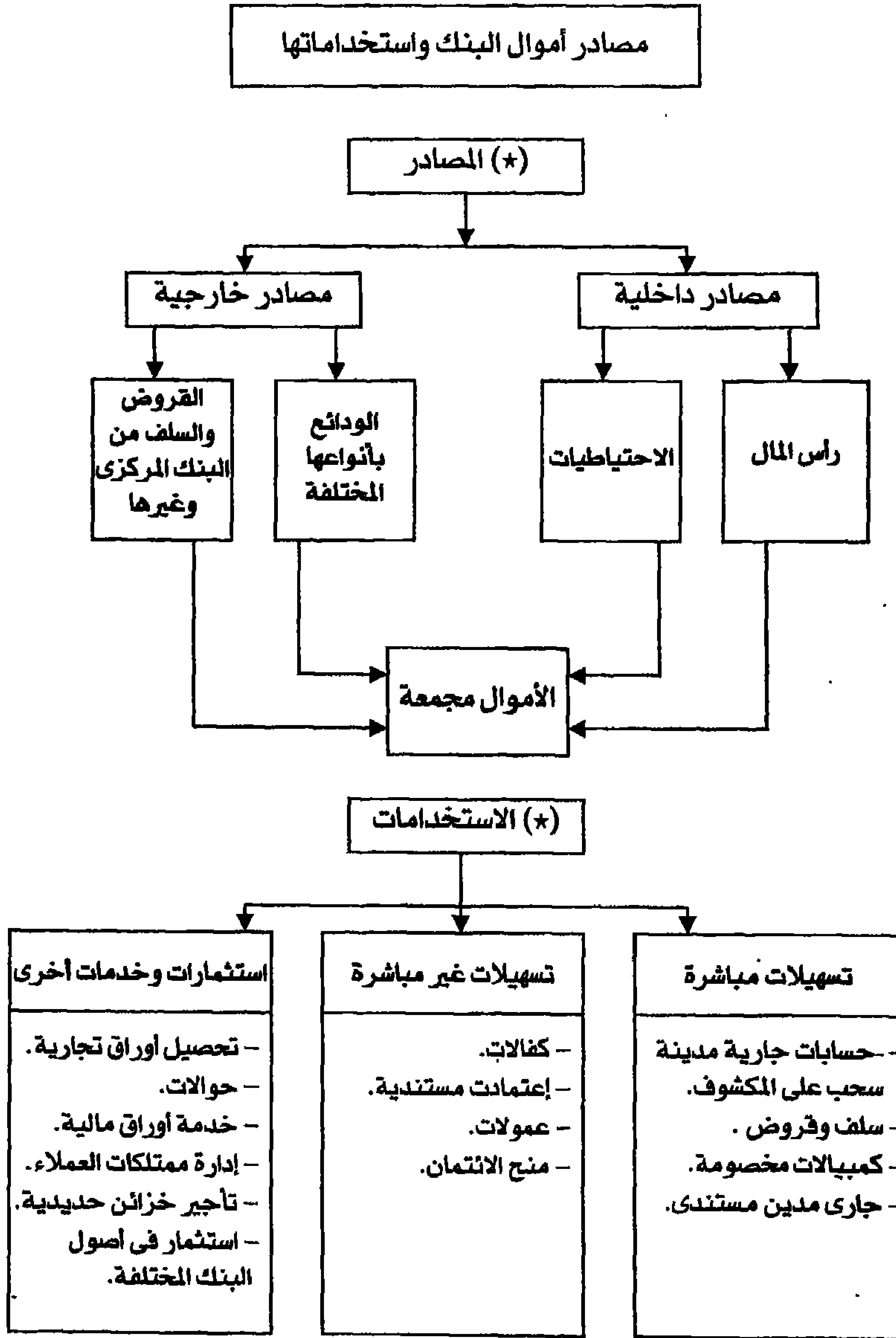
(5) تقديم القروض للمتعاملين مع البنوك القصيرة منها والطويلة بضمان معين وبشروط معينة يضعها البنك.

(6) تقديم العديد من الخدمات المصرفية المختلفة والمتعددة فى المجالات التى تتخصص فيها البنوك.

مصادر التمويل فى البنوك التجارية :

يمثل جانب المطلوبات فى ميزانية البنك التجارى مصادر أموال البنك بينما يمثل جانب الأصول أو الموجودات فى هذه الميزانية استخدامات أموال البنك.

والشكل التالى يوضح مصادر تمويل البنوك التجارية، وكذلك استخداماتها على النحو التالى :


مصادر أموال البنك واستخداماتها
(*) المصادر
مصادر خارجية
مصادر داخلية
القروض والسلف من البنك المركزى وغيرها
الودائع بأنواعها المختلفة
الاحتياطيات
رأس المال
الأموال مجمعة
(*) الاستخدامات
استثمارات وخدمات أخرى
تسهيلات غير مباشرة
تسهيلات مباشرة
- تحصيل أوراق تجارية.
- حوالات.
- خدمة أوراق مالية.
- إدارة ممتلكات العملاء.
- تأجير خزائن حديدية.
- استثمار فى أصول البنك المختلفة.
- كفالات.
- إعتمادت مستندية.
- عمولات.
- منح الائتمان.
- حسابات جارية مدينة سحب على المكشوف.
- سلف وقروض .
- كمبيالات مخصومة.
- جارى مدين مستندى.

مما سبق يتبين أن مصادر أموال البنك تنقسم إلى نوعين :

(1) المصادر الداخلية :

وهى التى تتضمن جميع الموارد التى يتم توفيرها داخلياً ومن أمثلة ذلك رأس المال المدفوع والإحتياطيات المختلفة التى يتم إحتجازها من الأرباح غير الموزعة.

وتمثل هذه المصادر نسبة ضئيلة من موارد البنك فى حدود 10٪ من هذه الموارد لأن البنوك تعتمد أساساً على المصادر الخارجية المتمثلة معظمها فى الودائع المختلفة.

(2) المصادر الخارجية :

تمثل هذه المصادر الغالبية العظمى من موارد البنك وتنقسم إلى مصدرين :

أ- موارد البنك من الودائع المختلفة والمتعددة لجمهور المتعاملين مع البنك ومن هذه الودائع ما يلى :

ودائع تحت الطلب : وتتمثل فى الحسابات الجارية الدائنة لعملا ءالبنك الذين من حق أصحابها سحب أى مبالغ منها فى أى وقت عن طريق الشيكات وهذه ا لودائع لا يحتسب عليها أى فوائد لأنها قابلة للسحب فى أى وقت. وتمثل هذه الودائع نسبة كبيرة من جملة موارد البنك وهى فى حدود 50٪ من هذه الموارد.

ودائع لأجل معين : وهى المبالغ التى لا يجوز للعميل سحب أى مبلغ منها إلا بعد انتهاء المدة المقررة للوديعة أو بعد إخطار البنك قبل السحب بمدة محددة كحد أدنى وتحتسب على هذه الودائع فائدة بمعدل معين يحدده كحد أدنى البنك وفقاً لمستوى المعدلات على مستوى الاقتصاد الوطنى والعالمى. وفى حالة سحب مثل هذه الودائع قبل مدتها المتفق عليها فإن العميل يفقد الفائدة عليها. وتمثل هذه الودائع نسبة محدودة فى البنوك التجارية فهى فى حدود 15٪ فى المتوسط.

ودائع صندوق التوفير : وتتعلق هذه الودائع فى الغالب بصغار المدخرين عن طريق دفتر توفير خاص ويحدد لها معدلات فائدة معينة من قبل البنك وفقاً لمعدلات الفائدة السائدة وتصل نسب هذه الودائع إلى حوالى 25٪ من جملة موارد البنك بصفة عامة :

أما فيما يتعلق بالإستخدامات فتتعلق بطريقة التصرف فى موارد البنك والتى يمثلها جانب الموجودات فى ميزانية البنك التجارى ومن عناصرها.

- أرصدة نقدية حاضرة.
- سندات حكومية.
- الأوراق التجارية المخصومة.
- محفظة الأوراق المالية.
- قروض وسلفيات للعملاء.
- أصول ثابتة طويلة الأجل.

تشكيل مجالس إدارة بنوك القطاع العام (التجارية، المتخصصة، بنوك الاستثمار والأعمال على النحو الآتي:

أ- رئيس مجلس الإدارة.

ب- نائبان لرئيس مجلس الإدارة.

ج- ستة من كبار المتخصصين فى المسائل المصرفية والمالية والاقتصادية والقانونية، من بينهم أحد المديرين العاملين فى البنك على الأقل.

يصدر رئيس مجلس الوزراء قرار بتعيين رئيس مجلس الإدارة ونوابه وأعضاء المجلس الآخرين وممثلى البنك من البنوك الأخرى التى يساهم فيها البنك، بعد أخذ رأى وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية ومحافظ البنك المركزى.

لمجلس إدارة البنك أن يتخذ الوسائل الآتية وفقاً لمجال نشاط البنك والتى تختص كالآتى:

أ- المساهمة فى عمليات التمويل الداخلى والخارجى وخدمته وفقاً لخطة التنمية الاقتصادية والأوضاع التى يقررها البنك المركزى.

ب- مباشرة عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالى فى ا لداخل والخارج وفقاً للسياسة العامة للدولة والأوضاع التى يقررها البنك المركزى.

جـ- المساهمة فى إنشاء المشروعات وشركات الاستثمار والأموال.

د- القيام بالعمليات المصرفية – مالية وتجارية.

هـ- الموافقة على مشروع الموازنة والحسابات الختامية والميزانية العمومية للبنك.

و- إصدار اللوائح والقرارات فيما يتعلق بعملياته والشئون المالية والفنية وأساليب الإدارة وبرامج العمل.

ز- الموافقة على الهيكل التنظيمى للبنك بناء على اقتراح رئيس مجلس الإدارة.

ح- وضع اللوائح المتعلقة بتنظيم العاملين ومرتباتهم وأجورهم والمكافآت والمزايا والبدلات الخاصة بهم وتحديد فئات وبدل السفر لهم فى الداخل والخارج.

ط- للبنك المركزى الحق فى الاعتراض وعدم إقرار أى توزيعات للأرباح إذا كانت المخصصات غير كافية حسب نص المادة 26 من قانون البنوك كما يلى :

أجاز قانون البنوك مادة 26 فقرة أخيرة "للبنك المركزى أن يصدر قرار بعدم الاعتداد بتحقيق أرباح قابلة للتوزيع على المساهمين وغيرهم من أصحاب النصيب فى الأرباح إذا ما تبين وجود نقص فى المخصصات واجبة التكوين".

نتعرض فيما يلى لهيكل التنظيم الإدارى لأحد البنوك والمهام الأساسية لكل من هذه الأنشطة.

لاشك أن التنظيم الإدارى السليم فى البنك التجارى وغيره من المصارف يمثل المعيار الأساسى فى نجاح وفاعلية البنك فى أداء أنشطته المختلفة وفى مجال التخطيط المستقبلى لهذه الأنشطة ورقابتها رقابة فعالة لتحقيق الأهداف العامة للبنك.

وعلى ذلك فإن مبادئ وأسس التنظيم الإدارى فى البنك تعتمد على ضرورة التنسيق بين كل من الأقسام والإدارات الفنية والإدارية على السواء.

فالأقسام الإدارية : تختص بتقديم خدمات عامة على مستوى العمل المصرفى فى البنك والخاصة بجميع الأقسام الفنية وغير الفنية.

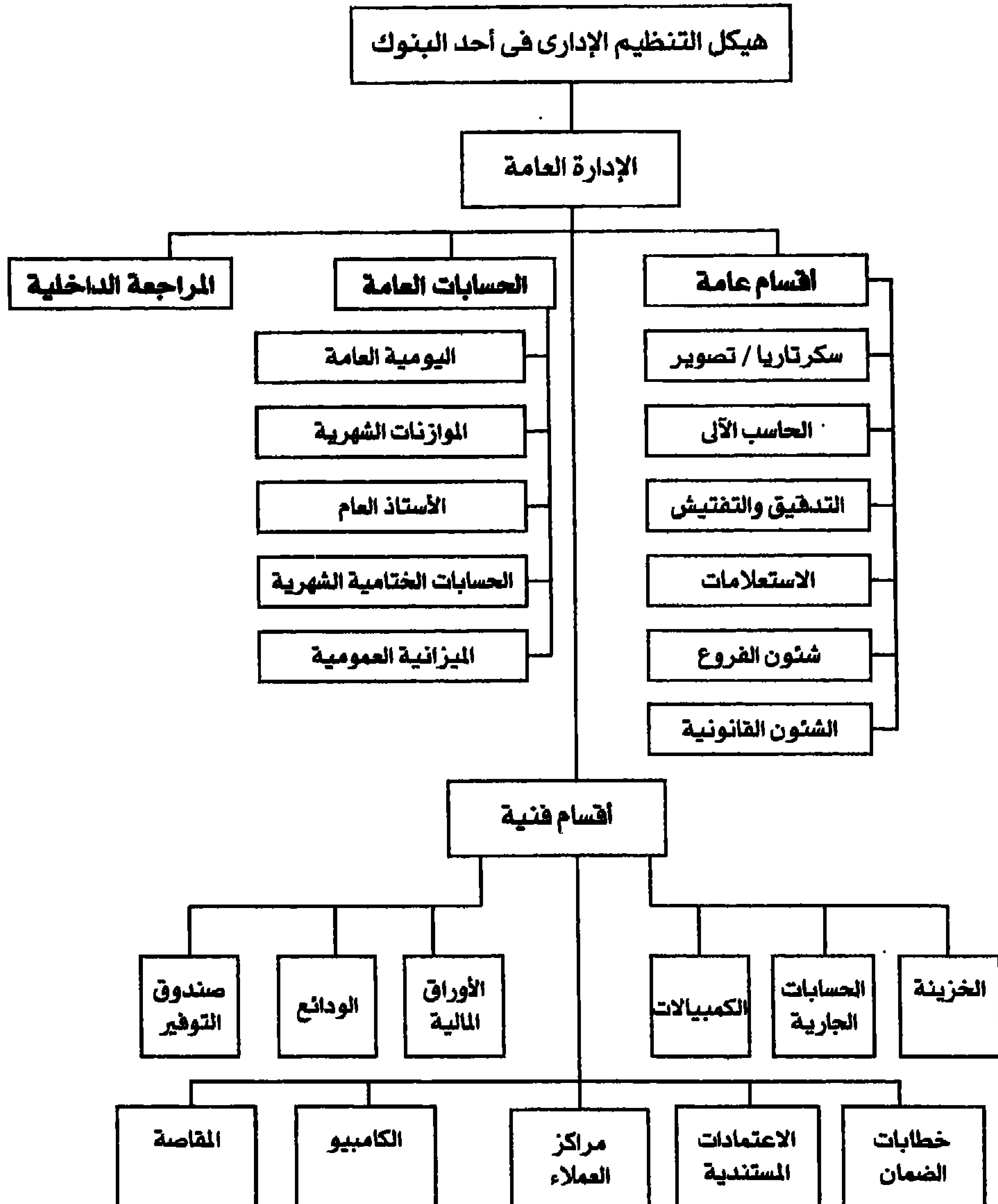
أما الأقسام الفنية : فهى مجموعة من الأقسام التى يتخصص كل قسم منها فى تقديم خدمة مصرفية محددة ومن أمثلتها قسم الحسابات الجارية وقسم الأوراق التجارية وقسم الإعتمادات المستندية وهكذا.

وكلما تتعدد العمليات المصرفية الخاصة بخدمة معينة يتم تخصيص قسم فنى لها، وفى حالة وجود عمليات مصرفية محدودة لخدمة معينة فيمكن دمج بعض هذه العمليات المختلفة فى قسم فنى واحد.

ومن ناحية أخرى يمكن تجزئة بعض الخدمات الرئيسية فى البنك إلى خدمات فرعية تختص بكل منها وحدة إدارية فرعية معينة كما هو الحال فى قسم الحسابات الجارية للعملاء والذى يمكن تقسيم إلى وحدات فرعية مختلفة واحدة منها لعمليات الإيداع وأخرى لعمليات السحب وثالثة لإحتساب الفوائد وهكذا :

والتنظيم الإدارى قد يختلف من بنك لآخر (مركز رئيسى أو فرع) وذلك بسبب حجم البنك أو الفرع وحجم نشاط البنك، وعدد العاملين فيه والنظام المصرفى فى الدولة وما يتعلق به من قوانين ولوائح تنظم العمل المصرفى على مستوى الدولة.

وفيما يلى نعرض نموذجاً على سبيل المثال لهذا الهيكل الإدارى لأحد البنوك :



من النموذج السابق والذى قلنا أنه على سبيل المثال يتضح لنا أن هناك أقسام عديدة فى البنك التجارى وتتوقف على طبيعة نشاط البنك وعدد الخدمات التى يقدمها البنك، ومن ناحية أخرى يمكن تقسيم هذه الأقسام من حيث معاملاتها مع العملاء إلى أقسام خارجية وأقسام داخلية على النحو التالى :

*** أقسام خارجية للتعامل مع عملاء البنك :**

ومن أهم الأقسام التى يتعامل معها عملاء البنك مباشرة ما يلى :

(1) قسم الخزينة :

ويختص هذا القسم بتلقى الأموال النقدية من التى يودعها عملاء البنك، وكذلك صرف الأموال التى يسحبها هؤلاء العملاء من حساباتهم نقداً أو بشيكات وغالباً يوجد تقسيم داخلى بوجود خزينة للوارد وخزينة للصادر.

(2) قسم مركز العملاء :

يحتفظ هذا القسم ببطاقات العملاء كل على حدة، ويستقبل هذا القسم الشيكات التى تقدم للصرف وبعد تسجيلها والتأكد من صحتها ترسل إلى قسم الخزينة لصرفها ويتلقى أيضاً حوافظ الإيداع من قسم الخزينة لتسجيلها فى حساب العميل، ويظهر هذا القسم بصفة دائمة رصيد حساب كل عميل والذى يعبر عن المركز النقدى للعميل بالبنك.

(3) قسم الحسابات الجارية للعملاء :

ويتولى هذا القسم إدارة الحسابات الجارية لعملاء البنك عن طريق استلام إشعارات الإضافة وإشعارات الخصم الخاصة بالعملاء لتسجيلها وكذلك الشيكات وحوافظ الإيداع لإثباتها وتسجيلها بالحسابات الجارية لكل عميل بعد أن يقوم قسم مراكز العملاء بإثباتها لديه فى بطاقات العملاء.

ويحتفظ قسم الحسابات الجارية لديه بنماذج من توقيعات العملاء وإمضاءاتهم حتى يتم مضاهاة هذه التوقيعات على توقيعات العملاء على الشيكات وأذون الدفع والمستندات المقدمة له.

(4) قسم الكمبيالات (الأوراق التجارية) :

ويختص هذا القسم بتحصيل الكمبيالات وخصمها نيابة عن العملاء والإقراض بضمانها والقيام بإجراءات البرتستو وفقاً للإتفاق مع هؤلاء العملاء.

(5) قسم الأوراق المالية (الأسهم والسندات) :

يتولى هذا القسم مختلف العمليات الخاصة بالأوراق المالية من شراء وبيع لحساب العملاء أو لحساب محفظة الأوراق المالية بالبنك كما يتولى الإكتتاب فى هذه الأوراق نيابة عن العملاء فى الإصدارات الجديدة وكذلك قبول هذه الأوراق كأمانة أو كتأمين.

(6) قسم صندوق التوفير :

ويختص بإصدار دفتر خاص لكل عميل وقد يصدر دفتر خاص بكل عملية وعادة يوجد دفتر للعملة المحلية (ليرة لبنانية أو جنيه مصرى) ودفتر آخر للعملة الأجنبية (مثل الدولار) ويقوم هذا القسم بقبول ودائع العملاء وصرف هذه الودائع الخاصة بالتوفير.

(7) قسم خطابات الضمان :

يتولى إصدار خطابات الضمان لعملاء البنك الإبتدائية أو النهائية سواء تم ذلك بغطاء كلى أو جزئى لهذه الخطابات أو بدون غطاء ويتوقف ذلك على المركز المالى للعميل ومدى ثقة البنك فيه.

(8) قسم الكامبيو

ويتولى هذا القسم باستبدال العملات الأجنبية وصرف الشيكات السياحية كما يقوم بتحويل المبالغ النقدية من وإلى الخارج، ويتولى هذا القسم أيضاً مسك حسابات المراسلين فى الخارج، كما يقوم ببيع الكمبيالات والشيكات والتحويلات الداخلية والخارجية.

(9) قسم الاعتمادات المستندية :

يتولى فتح الاعتمادات المستندية لعملاء البنك عن طريق إصدار تعهدات كتابية لمستوردى السلع والبضائع لحساب المصدرين مفادها سداد قيمة الاعتماد أو قبول الكمبيالات المسحوبة على المستورد وفقاً لشروط الإعتماد.

وسواء كانت هذه الإعتمادات للتصدير أو الإستيراد فمن الأهمية بالنسبة للبنك أن يحصل على مستندات الملكية كضمان مثل الكمبيالات المستندية أو إيصالات الإيداع بالمخازن فيما يختص بالأصناف الواردة والكمبيالة المستندية بالنسبة للصادر.

(10) قسم المقاصة :

يتلقى هذا القسم الشيكات المحلية التى يودعها العملاء والمسحوبة على بنوك محلية برسم التحصيل نيابة عنهم عن طريق غرفة المقاصة.

*** أقسام خدمات داخلية فى البنك :**

تتولى هذه الأقسام التنظيم الداخلى للعمل المصرفى داخل البنك ومن أهم هذه الأقسام ما يلى :

(1) قسم الحسابات العامة :

يمثل هذا القسم العمود الفقرى للعمل المصرفى داخل البنك حيث يتولى مسك الحسابات العامة والحسابات النظامية الخاصة بجميع عمليات أقسام البنك المختلفة **ويتم العمل داخل هذا القسم وفقاً للمراحل أو الخطوات التالية :**

أ- يتلقى القسم من الأقسام المختلفة صور من كشوف الحركة اليومية الخاصة لكل قسم.

ب- يقوم القسم بتسجيل إجماليات هذه الكشوف والملاحق باليومية المركزية.

جـ- ترحيل القيود المختلفة إلى حسابات الأستاذ العام، ويقوم آخرون بالقيد فى الدفاتر المساعدة من واقع المستندات مباشرة.

د- إعداد مجموعة من التقارير الدورية التى تحتاجها إدارة البنك فى إتخاذ القرارات ومتابعة نشاط البنك، ومن هذه التقارير ما يلى :

- القوائم والموازنات الشهرية.
- المراكز الشهرية المقارنة.
- إعداد القوائم المالية الشهرية.
- إعداد القوائم المالية فى نهاية السنة المالية.

- القيام بالتسويات الجردية.
- كشوف السيولة والإحتياطى.
- قائمة الربح.
- قائمة المركز المالى.
- الحسابات النظامية.

(2) قسم المراجعة :

يتولى هذا القسم القيام بالمراجعة المستندية المستمرة لمختلف عمليات أقسام البنك وتقييم الأداء لأى قسم أو للبنك بصفة عامة، ويتولى هذا القسم أيضاً التحقيق فى شكاوى العملاء وتدقيق ومراجعة أرصدة حساباتهم ومعاملاتهم.

(3) قسم السكرتارية :

يقوم هذا القسم بأعمال السكرتارية المختلفة بالبنك كتحرير رسائل الإدارة ودعوة مجلس الإدارة للإنعقاد وتحرير محاضر جلسات مجلس الإدارة وإعداد التقارير الخاصة التى تعرض على الإدارة العامة للبنك.

(4) قسم المراسلات :

يتلقى هذا القسم الخطابات الموجهة إلى البنك ويقوم بتوزيعها على الأقسام المختلفة أى ان هذا القسم يتولى فض البريد اليومى وتوزيعه وتسجيل الردود فى دفتر البريد الوارد وحفظ صور هذه الردود وترتيبها وتصنيفها ويقوم هذا القسم أيضاً بتصدير الخطابات والمستندات التى يرسلها البنك إلى عملائه، لذلك يحتفظ هذا القسم بسجل أو فهرس موضحاً به عناوين مختلف عملاء البنك، ويشرف قسم المراجعة على معظم العمليات التى يقوم بها قسم المراسلات.

(5) قسم الحاسب الآلى :

وهو من الأقسام الهامة حالياً فى مختلف البنوك باعتبار أن الحاسب الآلى فى السنوات الأخيرة أصبح أمراً ضرورياً لذلك يوجد فى كل بنك كبير أو متوسط الحجم أو حتى البنوك ذات الوحدة الواحدة، ويقدم هذا القسم خدمات الحساب الآلى لجميع أقسام البنك تيسيراً للمعاملات المصرفية وتوفيراً للوقت عند إنجاز مختلف العمليات.

(6) قسم الشئون القانونية :

ويتولى هذا القسم النظر فى المنازعات القضائية للبنك أو ضده من تسلم الدعاوى القانونية وتحرير العقود كما يتولى الرد على إستفسارات الأقسام المختلفة فى البنك فيما يتعلق بالمسائل القانونية، كما يتولى الإشراف على عمليات التصفية وإعلان إفلاس العملاء والقيام بالتسويات الودية معهم.

(7) قسم الاستعلامات :

ويحتفظ هذا القسم ببطاقات للعملاء يسجل فيها بيانات عن المركز المالى لكل عميل ويتولى القيام بالتحريات اللازمة عن كل عميل وعن سمعته فى السوق، ويقدم هذا القسم المعلومات الكافية للأقسام الأخرى خاصة عندما تقرر تقديم بعض التسهيلات الائتمانية أو خصم الكمبيالات أو فتح الإعتمادات.

(8) قسم البحوث والدراسات :

ويقوم هذا القسم بإجراء مختلف البحوث والدراسات المالية والاقتصادية المطلوبة لإدارة البنك ولأى قسم، وكذلك يتولى تحليل ميزانيات العملاء وتحليل المؤشرات الاقتصادية ومتابعة القوانين والتشريعات والقرارات الإدارية. كما يقوم هذا القسم بأعداد النشرات والمجلات الاقتصادية والمالية التى قد يصدرها البنك.

(9) قسم شئون الفروع :

يتولى هذا القسم الاحتفاظ بسجلات خاصة بجميع الفروع التابعة للبنك تحتوى على كافة المعلومات التى تفيد فى مجال الرقابة على أعمال الفروع ومتابعتها ويكون هذا القسم بمثابة حلقة الوصل بين البنك وفروعه المختلفة.

(10) قسم الحفظ (الأرشيف) :

وتحتفظ فى هذا القسم مستندات البنك ومراسلاته ودفاتره وجميع الوثائق ذات القيمة كالأوراق المالية الأوراق التجارية التى يودعها العملاء.

الفصل الرابع
سياسة السيولة

الفصل الرابع
سياسة السيولة

تتخذ معظم القرارات داخل نطاق السياسات الموضوعية، والإجراءات والأعراف Usages المتفق عليها، حيث يتطلب الأمر أن تتم المعاملات من خلال البحث عن الآثار المترتبة على إجراء معين، وتقييم ذلك فى شكل تكاليف ومنافع، وعلى أن يستقر الأمر باختيار الأسلوب الأنسب.

وفقاً لمفهوم السيولة- فإنها تعنى قدرة[1] البنك الفردى على مواجهة إلتزاماته، والتى تتمثل بصفة أساسية فى عنصرين هما: تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع، وأيضاً تلبية طلبات الائتمان، أى القروض والسلفيات لتلبية احتياجات المجتمع.

السيولة التامة تساعد البنك على تجنب الخسارة التى قد تحدث نتيجة اضطرار البنك إلى تصفية بعض أصوله غير السائلة، وبذلك يمكن القول بأن السيولة التامة تمثل عنصر الحماية والأمان بالنسبة للبنك.

وينبغى علينا أن نفرق بين السيولة على مستوى الجهاز المصرفى ككل، أو النوعى، والسيولة على مستوى البنك الفردى- فالأولى. تعنى قدرة الجهاز المصرفى على تلبية طلبات الائتمان U Credit demand فى اى وقت.

أما السيولة على مستوى البنك الفردى، فإنها تختلف عما سبق، فالتحويلات بين البنوك لا تأثير لها على السيولة العامة للجهاز المصرفى، ولكن هذه التحويلات تؤثر على السيولة للبنك الذى سحب منه الودائع.

يرى البعض الآخر بأن السيولة عبارة عن قدرة البنك على مقابلة التزاماته بشكل فورى، وذلك من خلال[2] تحويل أى أصل من الأصول إلى نقد سائل وبسرعة وبدون خسارة فى القيمة، حيث تستخدم هذه النقدية فى تلبية طلبات المودعين للسحب من ودائعهم، وتقديم الائتمان فى شكل قروض وسلفيات لخدمة المجتمع.

(1)Crose H. D & Hempet G. H. Management Polictes for commercial banks 2 edition Prentce-Hall INC Englowood Cliffs, New Jersey 1978. P. 121.

(2) سويلم محمد – مرجع سبق ذكره، صفحة 52.

ولتحقيق هذه الغاية - تعمل البنوك على الاحتفاظ بحد أدنى من النقدية بخزينة البنك، وودائع لدى البنك المركزى، ولدى البنوك الأخرى المحلية، وبنوك المراسلين، ويتدخل القانون والسلطات النقدية فى تحديد حدود دنيا لمثل هذه الإحتياطيات، التى لابد من توافرها لدى البنوك، ولدى البنك المركزى، حيث يعتبر الأخير المقرض للبنك فى حالة صعوبة تدبيره لموارد نقدية لمقابلة التزاماته، وذلك بتحويل أصل من الأصول إلى البنك المركزى، مثال ذلك، إعادة خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزى، حيث يصل سعر الخصم فى هذه الحالة حوالى 13٪ نظراً لقصر آجال الاستحقاق بالنسبة لهذا النوع من الأوراق، وعادة يكون سعر الخصم فى هذه الحالة أقل من سعر خصم البنك التجارى لهذه الأوراق، ويمكن للبنك أيضاً تحويل الأوراق المالية التى يزيد أجل استحقاقها عن سنة إلى نقدية إذا ما وجدت سوق مالية نشطة.

مكونات السيولة :

يمكن تصنيف مكونات السيولة حسب سرعة توفيرها إلى مكونين هما [1].

1- السيولة الحاضرة. 2- السيولة شبه النقدية.

1- السيولة الحاضرة :

عبارة عن النقدية الحاضرة لدى البنك وتحت تصرفه وتشمل ما يلى:

(أ) النقدية بالعملة المصرية أى المحلية، والعملات الأجنبية - وهى الأموال الموجودة فى خزائن البنك فى صورة نقد سائل من عملات رسمية ومساعدة مصرية أو محلية، وأجنبية، وقد يجد البنك صعوبة فى تقدير رقم هذا البند - ولكن الخبرة السابقة لها دور فى تقديره.

(ب) الودائع لدى البنوك الأخرى، ولدى البنك المركزى - حيث يلتزم البنك وفقاً للقوانين المنظمة- بالاحتفاظ لدى البنك المركزى بأموال سائلة، فى شكل احتياطى للحفاظ على حقوق المودعين، ويمكن عن طريق نسبة الاحتياطى التى يحددها البنك المركزى، التأثير فى حجم الائتمان. هذا بالإضافة إلى أن البنك قد

---

(1) عبد الحميد، طلعت أسعد، مرجع سبق ذكره، صفحة 153.

يحتفظ ببعض ودائعه فى شكل ودائع قصيرة الأجل، لدى البنوك الأخرى. وبذلك يلجأ البنك إلى هذه الأرصدة فى حالة الحاجة إليها. ويمكن تحويلها إلى البنك المركزى والحصول على المقابل النقدى.

(جـ)الشيكات تحت التحصيل، وهى شيكات مقدمة من عملائه لتحصيلها وإضافة قيمتها إلى حسابات العملاء بالبنك، وتحدد البنوك نسبة من هذه الشيكات لتدخل تحت نطاق السيولة، وفقاً للخبرة السابقة، وبذلك لا يأخذ فى الحسبان الشيكات التى يحتمل رفضها لسبب أو لآخر. وتعتبر الشيكات التى يمكن تحصيلها عن طريق غرف المقاصة بالقاهرة، أو الإسكندرية، أو بور سعيد، أكثر سيولة من غيرها، وكلما كانت الشيكات مسحوبة على عملاء فى نفس البلد-اعتبرت أكثر سيولة من تلك التى تسحب على افراد فى مدينة أخرى.

2– السيولة شبه النقدية :

تتكون السيولة فى هذه الحالة من الأصول التى يمكن تصفيتها، أى بيعها أو رهنها مثل أذون الخزانة، والكمبيالات المخصومة والأوراق المالية (الأسهم والسندات، وتسمى بالأصول الاستثمارية لخدمة السيولة)، فهى تتميز بقصر أجل الاستحقاق، وإمكانية التصرف السريع سواء بالبيع أو الرهن مع ملاحظة أنه كلما كانت هذه الاستثمارات حكومية أو مضمونة من الحكومة، كلما كانت أسهل فى التصرف فيها.

نسب السيولة المصرفية :

تشمل هذه النسب أربعة نسب رئيسية هى:

1- نسبة الرصيد النقدى.
2- نسبة السيولة العامة.
3- نسبة الاحتياطى القانونى.
4- نسبة الـ 15 من أرصدة الودائع بالعملات الحرة.

1- نسبة الرصيد النقدى[1].

يرى (راضى، 1978) أن تحسب هذه النسبة بقسمة النقدية بخزينة البنك / الودائع).

بينما يرى (قريضة 1972) أن تحسب من خلال المعادلة التالية :

نسبة الرصيد النقدى = رصيد البنك لدى البنك المركزى + النقدية لدى البنك / الودائع بالعملة المصرية + (الإلتزامات الأخرى)

ونرى أن النسبة الأخيرة جديرة بالاستخدام لعدة أسباب نذكر منها[2] :

1- أنه لا يعقل أن يحتفظ البنك بأرصدة نقدية لدى البنك المركزى ولا تأخذ فى الحسبان، فأخذ هذه الأرصدة يدفع البنك إلى مراقبتها بصفة مستمرة واستخدامها بما يؤدى إلى تحسين العائد للبنك، ومراعاة ألا تتجاوز هذه النسبة، النسبة المتعارف عليها خاصة الأموال التى تزيد عن متطلبات نسبة الإحتياطى القانونى.

2- أن المعادلة الأخيرة - أخذت فى الحسبان وهو ما أغفلته المعادلة السابقة (راضى،1978)، الالتزامات الأخرى، وهى عبارة عن التزامات تقترب من صفة الودائع، ويتعين على البنك الوفاء بها حالاً، أو فى المستقبل القريب مثال لذلك : الشيكات والحوالات وخطابات اعتمادات دورية مستحقة الدفع، الأرصدة المستحقة للبنوك والقروض من البنك المركزى.

ويمكن تحسين نسبة الرصيد النقدى من خلال ما يلى[3] :

1- إيداع نقود جديدة من جانب الأفراد والمنظمات.

2- سداد قروض سبق أن أقرضها البنك للعملاء.

3- الاقتراض من البنك المركزى بضمان الأوراق المالية مثلاً.

---

(1) راضى، عبد المنعم، النقود والبنوك والتجارة الدولية، الطبعة الرابعة، 1978، صفحة 161-163.

(2) قريضة، صبحى تادرس، النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية 1986، صفحة 130.

(3) سويلم، محمد - مرجع سبق ذكره، صفحة 54 - 55.

4- زيادة رأس مال البنك فى شكل نقدى، وليس عن طريق تجميع الاحتياطيات.

5- وجود رصيد دائن للبنك لدى البنوك الأخرى، نتيجة لعمليات المقاصة ويجدر الإشارة بالنسبة لهذه النقطة أنه لا تأثير لها[1] على حجم الرصيد النقدى للبنوك مجتمعة، وإنما يبدو التأثير على توزيع هذا الرصيد بين البنوك.

أصبح على كل بنك تجارى أن يحتفظ لدى البنك المركزى وبدون فائدة برصيد بنسبة مما لديه من ودائع، ويحددها مجلس إدارة البنك المركزى، وهذه النسبة القانونية للاحتياطى النقدى لا تنخفض فى متوسطها اليومى خلال الشهر عن حد أدنى 20٪ فى الأوقات العادية، وقد تنخفض فى فترة تسويق محصول القطن.

2- نسبة السيولة العامة :

تعنى السيولة العامة قدرة البنك على تحصيل القروض والسلفيات لدى العملاء. وفقاً لتواريخ استحقاقها بدون خسارة فى القيمة، والتواؤم بين تحصيل هذه القروض ومنح قروض وسلفيات جديدة، لذلك يتعين على البنك دراسة وتحليل موقف العملاء، واستبعاد من يتضح عدم قدرته على سداد القرض من نسبة السيولة العامة، ويتم ذلك من خلال دراسة التعاملات السابقة مع العملاء، ومراقبة عمليات السحب والإيداع للتعرف على أسلوب استخدام القرض، وإمكانيات السداد، ويمتد ذلك إلى طريقة استخدام القرض، وهل استخدم فى المجال الذى منح من أجله، ومتابعة مركز العميل بصفة دورية حتى يمكن تقييم سياسة منح الائتمان، وتعديلها إذا اقتضت الضرورة ذلك.

3- نسبة الاحتياطى القانونى :

وفقاً للقانون رقم 163 لسنة 1957، والقرارات الصادرة من مجلس إدارة البنك المركزى – تحتفظ البنوك بأرصدة لدى البنك المركزى وبدون فوائد نسبة معينة من الودائع التى يحددها البنك المركزى – وإذا جاوز العجز 50٪ مما يجب أن يكون عليه الرصيد، وإذا استمر العجز لمدة تجاوز شهراً جاز لمجلس إدارة البنك المركزى أن يفرض على البنك التجارى عدم إعطاء أى قروض جديدة حتى يتم استيفاء النقص بالإضافة إلى جزاء مالى.

---

(1) قريصة، صبحى تادرس، مرجع سبق ذكره، صفحة 135.

صدر فى 31 مارس 1983 القانون رقم 50 لسنة 1983 بتعديل بعض أحكام قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 وقانون البنك المركزى رقم 120 لسنة 1975، ويهمنا قانون البنوك والائتمان – حيث عدلت العقوبات المالية على مخالفات نسبتى السيولة والاحتياطى، فاستبدلت ا لفقرة الأولى من المادة 42 بنص جديد، ويجيز خصم مبلغ من الرصيد الدائن للبنك التجارى المخالف بما لا يجاوز نسبة العجز فى الأرصدة المقابلة لنسبة السيولة أو نسبة الاحتياطى أو فرض غرامة تعادل أعلى سعر فائدة مدينة معلنة من البنك المركزى عن الفترة التى حدثت فيها العجز، وذلك بدلاً من النص القديم الذى كان يقصر الجزاء المالى على مخالفة نسبة الاحتياطى فقد وفى حدود $\frac{1}{2}$٪ من العجز.

وتحسب هذه النسبة وفقاً للمعادلة الآتية :

$$\text{نسبة الاحتياطى القانونى} = \frac{\text{الأرصدة النقدية المودعة لدى البنك المركزى}}{\text{إجمالى الودائع}}$$

ويشمل مقام النسبة البنود الآتية التى تضاف إلى إجمالى الودائع والتى تقترب من الودائع وبحيث تحسب النسبة كما يلى :

$$\text{نسبة الاحتياطى القانونى} = \frac{\text{الأرصدة النقدية المودعة لدى البنك المركزى}}{\text{(إجمالى الودائع + شيكات وحوالات وخطابات دورية مستحقة الدفع + الأرصدة المستحقة للبنوك + مبالغ مقترضة من البنك المركزى)}}$$

وتصل نسبة الاحتياطى القانونى حالياً 14٪ بينما تبلغ السيولة 30٪ (يلاحظ أن مقام النسبة يشمل الودائع وما فى حكمها).

4- نسبة السيولة القانونية :

يراقب البنك هذه النسبة أربعة مرات فى الشهر، والتى تصل فى المتوسط 30٪ وتحسب وفقاً للمعادلة الآتية :

نسبة السيولة النقدية

نقدية وذهب لدى البنك + الأرصدة لدى ا لبنك المركزى + أوراق تجارية لا تتجاوز مدتها 90 يوم وأوراق مالية واستثمارات مضمونــــــــة من الدولــــــة + أذونـــــــــات الخــــزانة
(إجمالى الودائع بالعملة المصرية + شيكات وحوالات وخطابات اعتماد دورية مستحقة الدفع + مستحقات البنوك + المبالغ المقترضة من البنك المركزى)

من مكونات بسط النسبة السابقة ما يلى :

(أ) **النقدية بخزينة البنك :** وهى الموجود بخزينة البنـك الرئيـسى وفروعـه لمواجهـة طلبـات الـسحب، ويحـسب رصـيد النقديـة فـى أى وقـت وذلـك بإضـافة أو طـرح الفـرق بـين الإيداعات والمسحوبات النقديـة فـى أى لحظـة، إلى رصـيد النقديـة الـسابقة، فمـثلاً لـو أردنـا معرفة رصيد النقدية فى نهاية اليوم فإننا نتبع ما يلى :

1- تحديد رصيد النقدية فى نهاية اليوم السابق.

2- معرفة الفروق بين الإيداعات النقدية، والمسحوبات النقدية، فى نهاية هذا ا ليـوم، فقد يكون هذا الفرق موجباً أو سالباً.

3- بإضافة بند (1) إلى بند (2) نصل إلى رصيد النقدية فى نهايـة اليـوم، ويفيـد هـذا الرصيد فى مقابلة المسحوبات دون تعطيل أو تصفية لبعض الأصول الأخرى الأقل سيولة.

(ب) **الذهب :** عبارة عـن الـذهب الحـر (سبائك) والعمـلات التذكاريـة الذهبيـة، حيـث يسهل تحويلها إلى نقدية- ولا يجب المبالغـة فـى هـذا البنـد، لأنـه يمثـل نقديـة عاطلـة بـدون توظيف، ويظهر بميزانية البنك بسعر الشراء أو السوق أيهما أقل.

(جـ) **الأوراق التجارية:** يتضمن هـذا البنـك والـذى يـدخل فـى حـساب النـسبة الأوراق التجارية التـى تـستحق الـدفع خـلال ثلاثـة أشـهر علـى الأكثـر، ومـستوفية الـشروط (وجـود إمـضائين تجـاريين علـى الأقـل). ويعتـبر هـذا ا لبنـد مـن أهـم بنـود الـسيولة، ويحقـق ربحـا مناسباً، ويساعد فى تمويل النشاط الاقتصادى بتسييل جزء من رأس المال العامل للمنظمات العامة والخاصة.

(د) الأوراق المالية الحكومية والمضمونة منها وأذون الخزانة : فهى أكثر سيولة من غيرها (غير الحكومية)، وتكون جزءاً من محفظة الأوراق المالية — ويمكن خصم أذون الخزانة حتى 10 أيام سابقة لتاريخ الاستحقاق.

(هـ) شيكات وأوراق مالية تحت التحصيل : وهى تمثل مستحقات للبنك لدى البنوك الأخرى لم يتم تحصيلها بعد. ولذلك فهى تظهر بميزانية البنك.

من مكونات مقام النسبة السابقة ما يلى :

(أ) الشيكات والحوالات والسندات المستحقة الدفع : تمثل هذه أوامر وتعليمات يتلقاها البنك من عملائه للدفع لآخرين، أى أنها تمثل التزامات على البنك لصالح المستفيدين، ومرفق صورة شيك (شكل 1/5) هذه تلغرافياً أو بالبريد عن طريق غرفة المقاصة بالبنك المركزى. ويضاف إلى ما سبق، الودائع التى يتلقاها البنك لحساب البنك المركزى، وكذلك الأرصدة الخاصة بالبنوك المتخصصة.

الاسم : .... تحريراً فى : / / 200
مليم جنيه .... بنك .... رقم ....
فرع ....
بموجب هذا الشيك ادفعوا لأمر وإذن السيد / ....
مبلغ ....
رقم الحساب .... الإمضاء

(ب) الجزء غير المعطى من خطابات الضمان : حيث يعتبر ذلك التزاماً على البنك قبل الجهات التى صدر لصاحبها خطاب الضمان، ويظل قائماً إلى أن يسترد الخطاب أو ينفذ العميل الالتزامات، ونعطى نموذجاً يمكن به حساب نسبة السيولة سواء بالنسبة للمركز الرئيسة للبنك أو الفرع لأغراض المتابعة (شكل 2/5).

نشير فى هذا الصدد مرة أخرى إلى نسبتا الاحتياطى والسيولة والنسب المناظرة لكل منها كما يلى :

نسبتا الاحتياطى والسيولة :

تقوم نسبة الاحتيـاطى بـدورها فـى ضبط التوسـع النقـدى كمـا تـوفر نـسبة الـسيولة وكذلك ضوابط منـح الائتمان ضمانات للأداء المصرفى السليم مما يشيع الثقة ويتيح مناخـا للاستثمار والتنمية الاقتصادية بوجه عام.

وفى هذا الصدد تلتزم كل من البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال التى تتعامل بالعملة المحلية بالاحتفاظ باحتياطى نقدى لدى البنك المركزى — بدون فائـدة — بنسبة لا تقل عن 25٪ من المتوسط اليومى لأرصدة الودائع تحت الطلب والودائـع التـى تقـل آجال استحقاقها عـن سـنتين بالعملـة المحليـة. بينمـا يلتـزم بنـك التنميـة الـصناعية والبنـوك العقارية وبنك التعمير والإسكان بالاحتفاظ باحتياطى نقدى لدى البنـك المركـزى — بـدون فائدة — بنـسبة لا تقـل عـن 25٪ مـن التجاوز فـى المتوسـط اليـومى لأرصـدة الودائـع تحت الطلب والودائع التى تقل آجال استحقاقها عن سنتين بالعملة المحليـة عـن إجمـالى رأس المـال المدفوع لكل بنك واحتياطياته المسجلة. كما تلتـزم كافـة البنـوك العاملـة فـى مـصر بإيـداع نسبة 15٪ من ودائع عملائها بالعملات الأجنبية لـدى البنـك المركـزى مقابـل سـعر الفائـدة السائد فى سوق لندن لمدة ثلاثة شهور. كذلك تخضع البنوك التجارية لنسبة سيولة قـدرها 30٪. يلاحظ أن نسبة الاحتياطى القانونى تصل فى الوقت الحاضر 14٪.

شكل (2/4)

بيان نسبة السيولة فى نهاية الأسبوع

عن شهر.......... سنة...... الموافق / / 200

م	البسط	أرصدة	م	المقام	أرصدة
(1)	نقدية		(1)	شيكات وحوالات مستحقة الدفع	
(2)	المبالغ المودعة لدى البنك المركزى / وزارة المالية		(2)	ودائع متبادلة للبنوك (مستحق للبنوك)	
(3)	شيكات وحوالات تحت التحصيل		(3)	ودائع بالعملة المصرية / الأجنبية	
(4)	مستحق على البنك		(4)	القيمة الغير مغطاة من خطابات	
(5)	أرصدة لدى البنك المركزى المصرى		(5)	خطابات ضمان مصدرة	
	المجموع			المجموع	

نسبة السيولة عن الأسبوع الحالى = ———————— =٪

نسبة السيولة عن الأسبوع السابق = ———————— =٪

اسم البنك ———— فرع ————

التوقيع :

4- نسبة الـ 15٪ من أرصدة الودائع بالعملات الحرة :

أصدر البنك المركزى المصرى قراراً فى 30 يوليو 1981 – حيث أوجب على جميع البنوك المسجلة لديه – الاحتفاظ بنسبة 15٪ من مجموع أرصدة ودائع العملاء بالعملات الحرة بسعر الإيداع- وعلى أن يبين البنك ذلك فى بيان بقدمه للبنك المركزى مرة كل ثلاثة أشهر ويتضمن هذا البيان : أرصدة العملاء بالعملات الحرة، ومقومة بالدولار الأمريكى، ومعادلتها بالعملة المحلية، وسعر الصرف الذى تم به حساب المقابل بالعملة المصرية حسب النموذج التالى :

البنك الأهلى ....

بيان عن الودائع بالعملات الحرة عن شهر مارس ....

	القيمة بالدولار الأمريكى	المعادل بالعملة المحلية	سعر الصرف
(1) إجمالى أرصدة ودائع العملاء بالعملات الحرة.	...	...	...
(2) نسبة الـ 15٪ من الودائع بالعملات الحرة 15٪ × (1).	...	...	...
(3) الودائع السابق إيداعها لدى البنك المركزى وفقاً للمركزى	...	...	...
(4) الودائع التى يتعين إيداعها لدى البنك المركزى (بند 2 – بند3).	...	...	...

نشهد بصحة هذا البيان :

اسم موقع البيان	الوظيفة	التوقيع
1-	....	....
....	....	....
....	....	....

حساب نسبة السيولة :

نعطى فيما يلى مثالاً بغرض بيان كيفية حساب نسبة السيولة عملياً ونعطى أولاً الميزانية الخاصة بأحد البنوك فى 12/31/.. بهدف الدراسة ثم نتعرض لنسب السيولة المختلفة (وذلك كما يوضحه الجدول رقم 1/5).

جدول رقم (1/5)

قائمة المركز المالى لأحد البنوك فى 12/31/.....

(القيم المالية بالمليون جنيه)

أولاً : الأصول :	
1- نقدية	1942
2- أرصدة لدى البنوك	1691
3- أذون خزانة	216
4- استثمارات مالية بغرض المتاجرة	211
5- استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	1288
6- قروض العملاء و البنوك	9613
7- أرصدة مدينة اخرى	322
8- اصول ثابتة	122
إجمالى الأصول	15395
ثانياً : الإلتزامات وحقوق الملكية :	
1- ارصدة مستحقة للبنوك	448
2- ودائع العملاء	10253
3- أرصدة دائنة والتزامات اخرى	601
4- دائنو التوزيعات	228
5- سندات	600
6- قروض طويلة الأجل	1303
7- مخصصات اخرى	502
إجمالى الإلتزامات	13935
9- رأس المال المدفوع	650
10- احتياطيات	715
11- صافى أربح العام	95
12- إجمالى حقوق الملكية	1460
13- إجمالى الإلتزامات وحقوق الملكية	.5395
14- الإلتزامات العرضية	5245

تحليل لبعض البنود بقائمة المركز المالى :

البند	القيمة	النسبة
1- نقدية وارصدة لدى البنك والبنك المركزى		
نقدية بالصندوق	279	%15
أرصدة لدى البنك المركزى (فى إطار الاحتياطى بالعملة المحلية)	1325	%68
ودائع لدى البنك المركزى بالعملة الأجنبية	338	%17
	1942	%100

البند	القيمة	النسبة
2- ارصدة لدى البنوك		
1- البنك المركزى	189	%11.2
2- بنوك محلية	467	%27.6
3- بنوك أجنبية	1035	%61.2
	1691	%100

البند	القيمة	النسبة
3- استثمارات مالية بغرض المتاجرة		
1- استثمارات فى أسهم	41	
2- استثمارات فى سندات	16	
3- محافظ تدار بواسطة الغير	10	
إجمالى الاستثمارات بغرض المتاجرة	211	

البند	القيمة	النسبة
4- قروض للعملاء والبنوك		
أوراق تجارية مخصومة	121	%1.3
قروض العملاء	9692	%98.7
	9613	%100

البند	القيمة	النسبة
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ		
1- استثمارات فى رؤوس أموال شركات	127	%9.8
2- أوراق مالية بغرض الاحتفاظ	1162	%90.2
مقبولة بالبورصة 983		
غير مقبولة بالبورصة 306		
	1289	%100

البند	القيمة	النسبة
أرصدة مستحقة للبنوك		
1- البنك المركزى	188	%42.0
2- بنوك محلية	105	%23.4
3- بنوك تجارية أجنبية	155	%34.6
	448	%100

البند	القيمة	النسبة
ودائع العملاء		
تحت الطلب	2120	%20.7
لأجل وباخطار سابق	6427	%62.7
شهادات إيداع وادخار	69	%0.6
حسابات التوفير	1434	%14.0
ودائع أخرى	205	%2.0
	10253	%100

الإلتزامات العرضية	
خطابات ضمان	3870
الاعتمادات المستندية (استيراد وتصدير)	853
أوراق مقبولة عن تسهيلات موردين	527
عقود الصرف الآجلة	4
الإجمالى	5254

أولاً : حساب نسبة السيولة وفقاً للمدخل الاكاديمى :

الاحتياطى القانونى =

$$\frac{\text{أرصدة لدى المصرف والمصرف المركزى بالعملة المحلية}}{\text{(الودائع + شيكات وحوالات وخطابات ضمان مستحقة الدفع + أرصدة مستحقة للبنوك (بعد المقاصة) + قروض للمصرف المركزى لدى البنك)}}$$

$$= \frac{189 + \%68 \times 1942}{188 + 10253}$$

$$= \frac{100 \times 150.9}{10441} = \%14.5$$

حيث يلاحظ ان :

1- أن بند الأرصدة النقدية يتضمن ما نسبته 68٪ عبارة عن الأرصدة المشكلة لنسبة الاحتياطى القانونى لدى المصرف المركزى.

2- (189) عبارة عن أرصدة لدى البنك المركزى خارج نطاق نسبة الاحتياطى القانونى وهو ما يشكل تعاملات المصرف مع المصرف المركزى — لذلك وجب إضافة ذلك إلى نسبة الـ 68٪ السابق الإشارة إليها.

3- أنه لا توجد شيكات وحوالات وخطابات دورية مستحقة الدفع.

4- أن صافى المقاصة للأرصدة المدينة والدائنة للمصرف من تعاملاته مع البنوك الأخرى موجبة بالنسبة للبنك، لذلك يمكن إدراج أى رقم لهذا البنك بالنسبة للاحتياطى القانونى.

2- نسبة الرصيد النقدى :

= أرصدة نقدية لدى المصرف والمصرف المركزى / (الودائع وما فى حكمها

↓

مقام نسبة الاحتياطى القانونى

$$= \frac{189 + 1942}{10441} = \frac{2131}{10441} = \%20.4$$

3- نسبة السيولة القانونية :

= نقدية + ذهب + أرصدة لدى المصرف المركزى + أوراق تجارية مخصومة لا يتجاوز مدتها 90 يوم + أذون الخزانة + استثمارات مالية للمتاجرة / الودائع وما فى حكمها

$$= \frac{10441\ 211 + 216 + 121 + 189 + 1942}{10441} = \frac{2679}{10441} = \%25.7$$

إدارة السيولة :

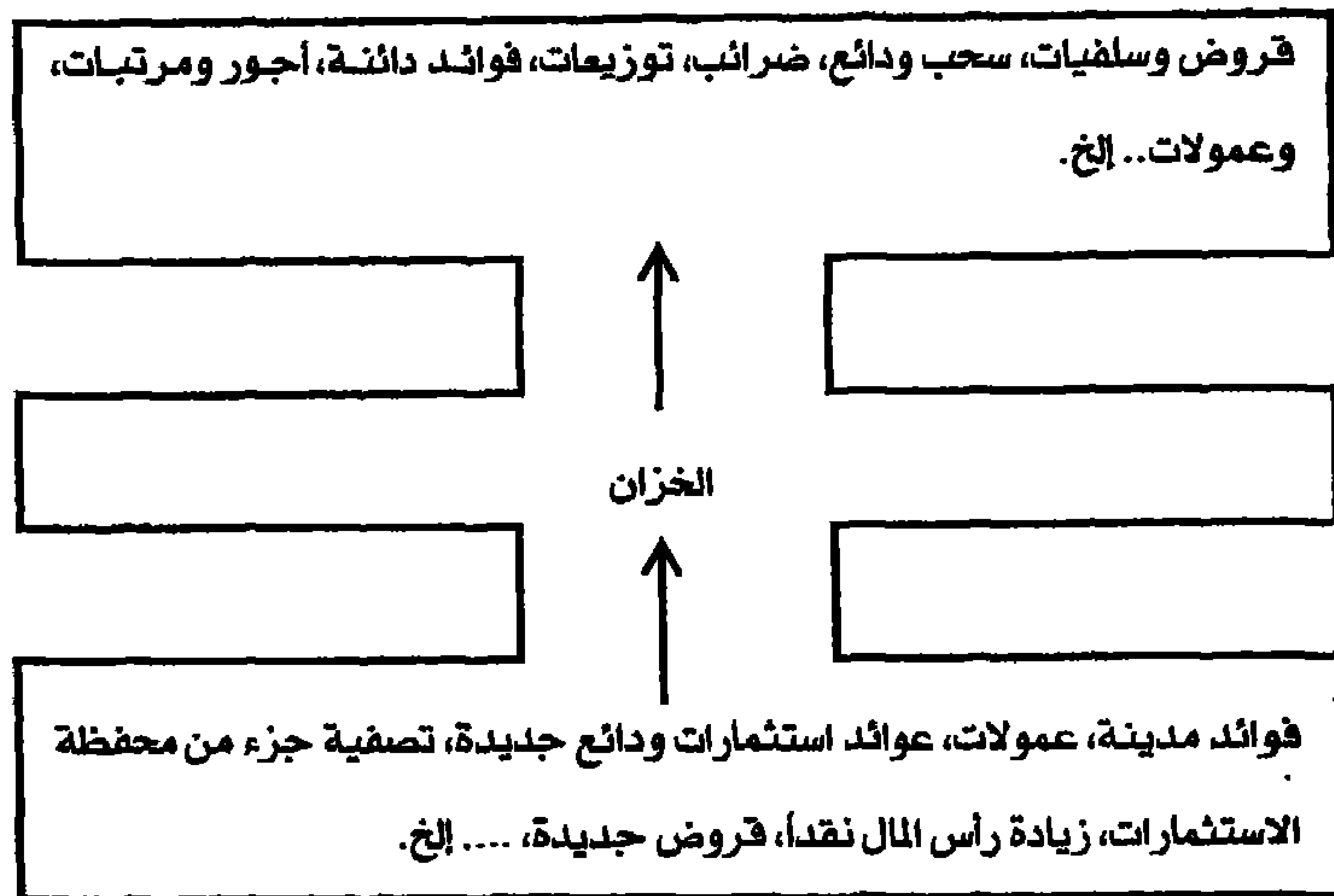
تلتزم البنوك بالاحتفاظ بنسبة سيولة قانونية لا تقل عن 30٪ أو حسب تعليمات المصرف المركزى من إجمالى الودائع وما فى حكمها، مع ضرورة توافر قدر إضافى من السيولة لمواجهة الطلب الموسمى أو الفصلى على القروض والسلفيات، وكذلك السحب غير المتوقع من الودائع، مما يبين مدى الصعوبة التى تنطوى عليها عملية تقدير الاحتياجات من السيولة.

تعتبر النقدية بخزينة البنك وأذون الخزينة المشكل الأساسى للسيولة، لذلك يجب التعرف على تطور هذا البند، بينما تعتبر القروض والسلفيات أقل سيولة من البند السابق، وتشير نسبة القروض والسلفيات / الودائع، إلى مدى استخدام البنك للودائع لتلبية احتياجات العملاء، وتسمى هذه بنسبة التوظيف، فكلما ارتفعت هذه النسبة دلت على كفاءة البنك فى تلبية القروض الإضافية، وفى نفس الوقت لها أثر نفسى - حيث يجب على الإدارة توخى الحيطة والتروى عند منح قروض إضافية.

من الناحيـة النظريـة- تمثـل الودائـع- الحـد الأقصى للقـروض والسلفيات التـى يمكـن للبنـك منحها للعملاء، ولكن من الناحية العملية لا تتجاوز نسبة التوظيف 65٪ من الودائع.

وقد تقاس السيولة أيضاً بنسبة الأصول السائلة وشبه السائلة / الودائع، ويعتبر هذا المقاس أكثر فاعلية من استخدام نسبة القروض / الودائع، ويعتبر هذا المقاس أكثر فاعلية من استخدام نسبة القروض/ الودائع، لأن هذا المقياس (الأصول السائلة/ الودائع)، يتضمن أى متحصلات من القروض القائمة، وكذلك الأموال التى قد يقترضها البنك من الغير، وبذلك يمكن تشبيه مركز السيولة لأى بنك كخزان تدخل وتخرج منه النقدية، والفرق بينهما (المدخلات والمخرجات) يشكل الرصيد النقدى، وقد يدخل تحت هذا البند أيضاً الأوراق المالية الحكومية أو المضمونة منها المتسلسلة أو المنوعة فى تواريخ استحقاقها طالما أنه يمكن تحويلها إلى نقدية بدون خسارة.

تختلف الاحتياجات من السيولة من بنك لآخر، وأيضاً تختلف الاحتياجات من وقت لآخر بالنسبة للبنك الفردى بسبب اختلاف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وهو ما يمكن تصوره بالرسم (4-1) التالى :



يدعو ما سبق إلى ضرورة تقدير احتياجات السيولة - بالتنبؤ بالطلب على القروض والسلفيات، ودراسة سلوك الودائع، وذلك حتى لا يضطر البنك إلى التصفية الإجبارية لبعض أصوله، وما قد يترتب على ذلك من مخاطر، ويساعد هذا التقدير فى المواءمة بين متطلبات السيولة والربحية.

يمكن بالرجوع إلى البيانات الماضية- التعرف على التغيرات فى حركة كل من الودائع والقروض. وبالتالى تقدير حجم السيولة المطلوب- حيث تزداد الحاجة إلى السيولة فى الحالتين الآتيتين :

1- زيادة القروض والسلفيات بدرجة أكبر من الزيادة فى الودائع.

2- تناقص الودائع بدرجة أكبر من تناقص القروض والسلفيات.

وبذلك يتضح أن متطلبات السيولة[1]. لا تتوقف على كل من الودائع والقروض.

السيولة لمقابلة سحب الودائع Deposit Liquidity

تتوقف متطلبات السيولة إلى حد كبير على نوع وحجم وسلوك الودائع لدى البنك، فهى تمثل التزامات قبل المودعين، والتى تتفاوت من حيث السيولة، فليس المهم تصنيف الودائع إلى : تحت الطلب، توفير، آجلة...إلخ.

أو وفقاً لمصادرها إلى ودائع أفراد، ودائع حكومية... إلخ، ولكن الأهم معرفة درجة أو احتمال سحب كل نوع من هذه الودائع خلال الفترة القصيرة.

تصنف الودائع لأغراض السيولة إلى ثلاثة أنواع هى :

1- ودائع مؤكدة السحب.

2- ودائع محتملة السحب.

3- ودائع غير مؤكدة السحب، ولكن يحتمل سحبها فى ظروف خاصة،

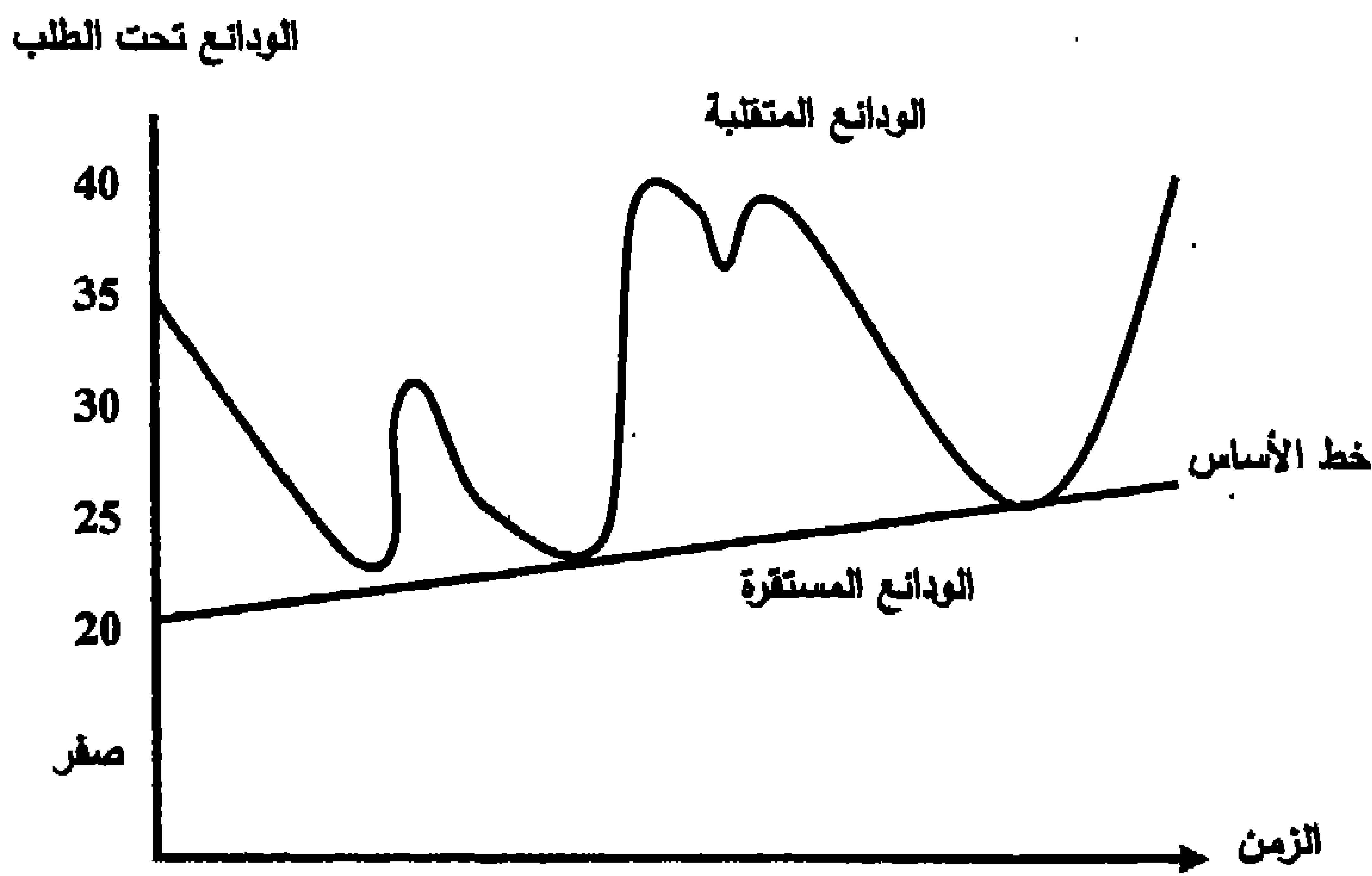
وبصفة عامة كلما زاد احتمال سحب الوديعة، كلما تطلب ذلك سيولة أكبر، ومن أمثلة الودائع المؤكدة السحب- المرتبات المحولة على البنك، فقد يتم سحبها خلال أسبوع، وكذلك الحال أيضاً بالنسبة للزيادة الموسمية فى بعض الودائع فهى مؤقتة ويعاد سحبها فيما بعد.

بصفة عامة - تسمى الودائع التى يتم سحبها خلال سنة بالودائع غير المستقرة Volatile، لذلك من الأنسب استثمار هذه الودائع فى أصول أكثر سيولة تتناسب وتواريخ استحقاقاتها مع أزمنة سحب هذه الودائع. يمكن التعرف على الودائع المتقلبة Volatility

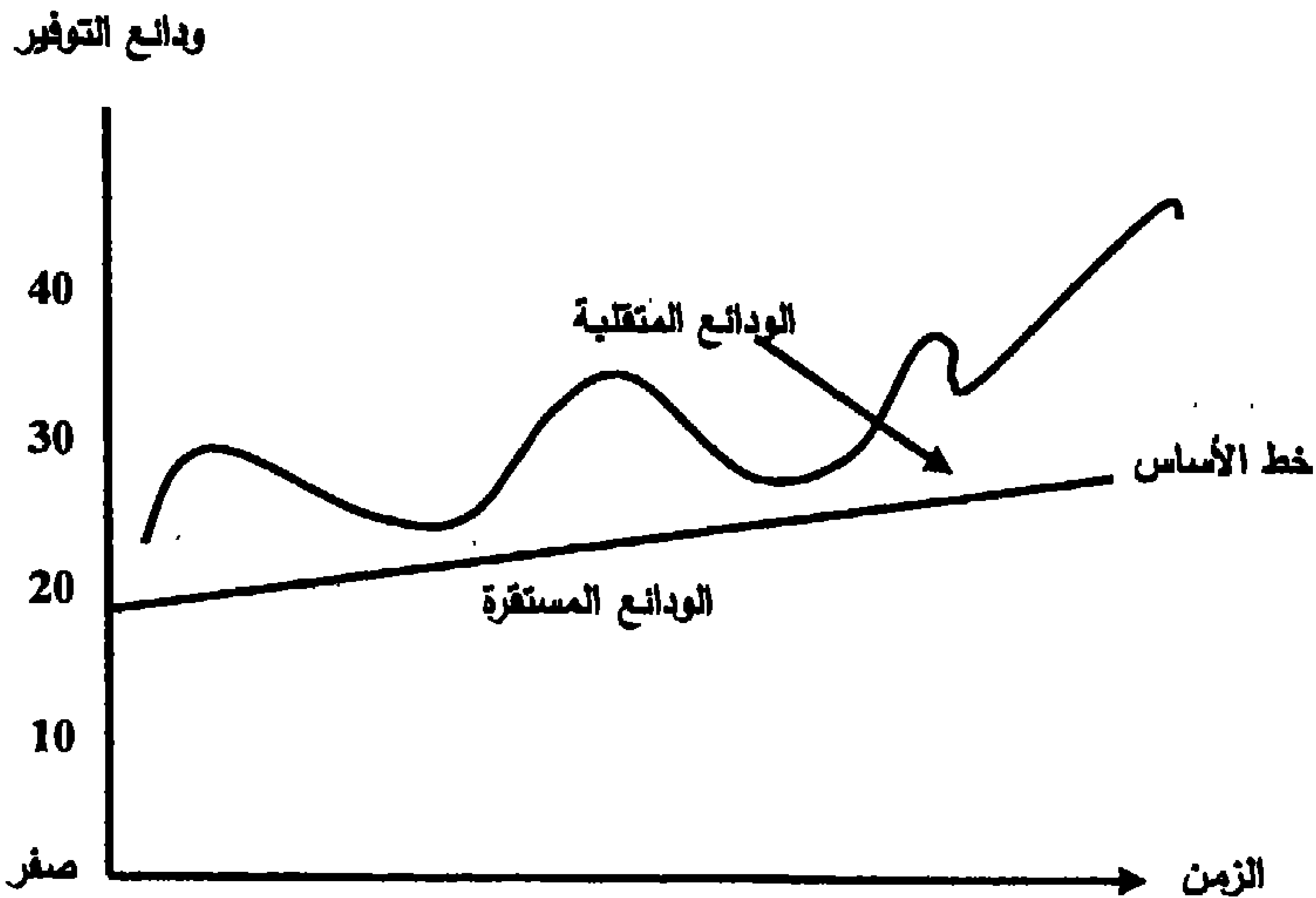
(1) Grosse H D Hempel G H. op. Cit. P 144.

Deposits، باستخدام الرسوم البيانية للودائع على مدار عشر سنوات أو شهور، حيث يمكن التوصل إلى ما يسمى بخط الاتجاه أو الأساس Trend line وهى الخط الذى يمر بالقرب من النقاط الدنيا للودائع وبذلك تتحدد الودائع المستقرة Non Volatile، وهى التى أسفل هذا الخط، أما الودائع غير المستقرة فهى التى تقع أعلى خط الأساس كما تبرزه الرسوم البيانية الأربعة الآتية :

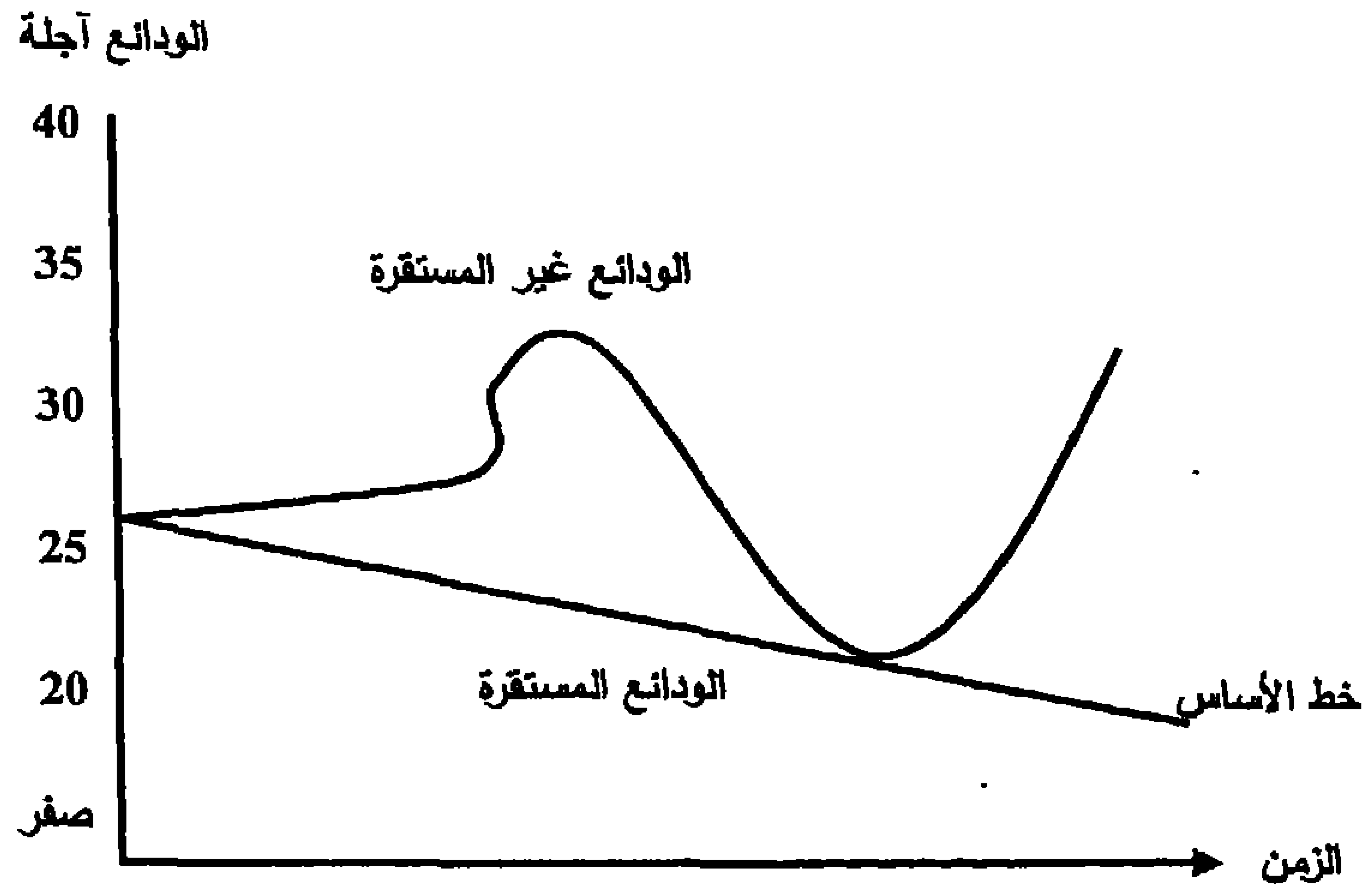
شكل (4-1)



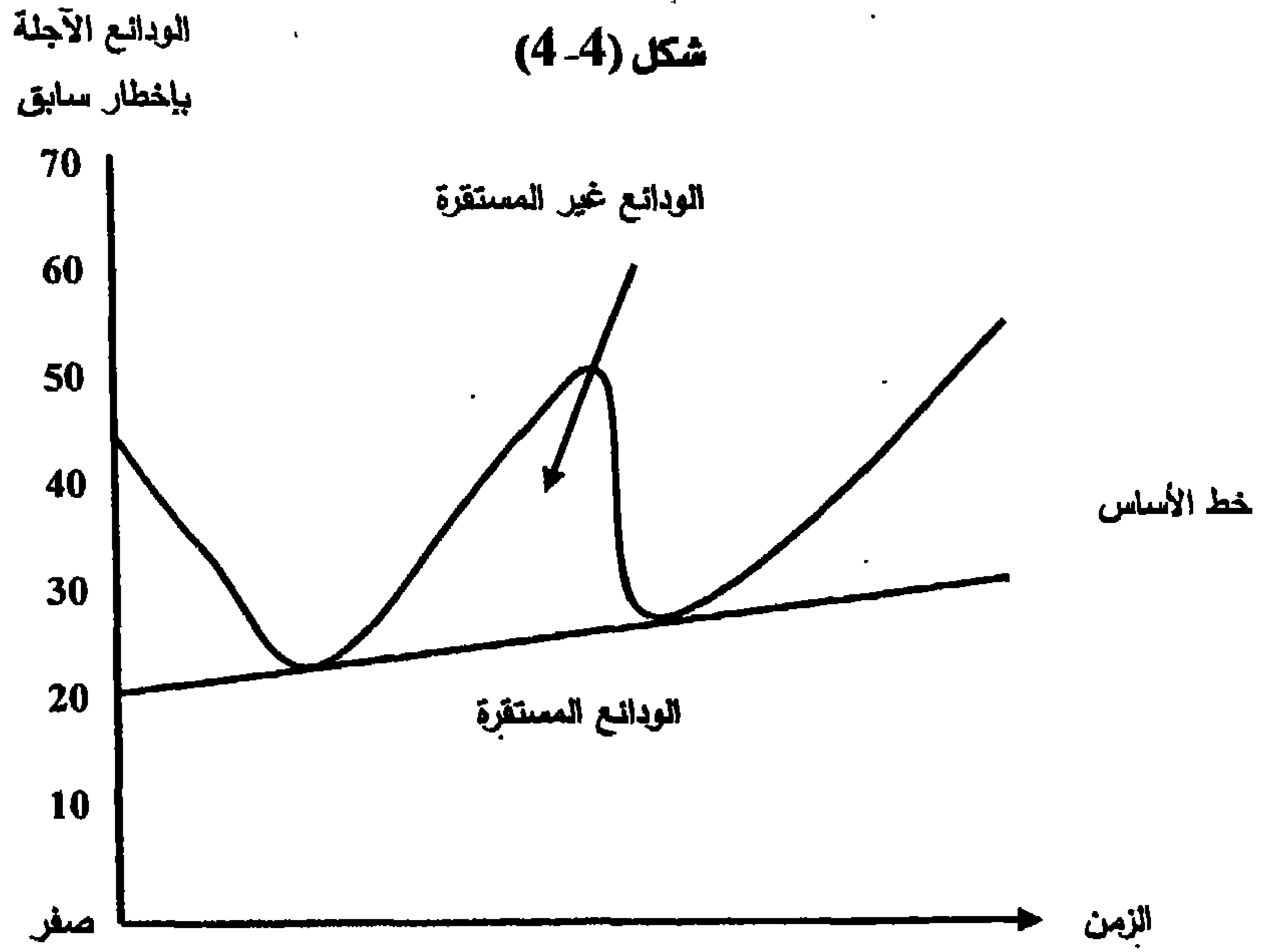
شكل (4-2)



شكل (4-3)


الودائع آجلة
40
35
30
25
20
صفر
الودائع غير المستقرة
الودائع المستقرة
خط الأساس
الزمن

شكل (4-4)


الودائع الآجلة
بإخطار سابق
70
60
50
40
30
20
10
صفر
الودائع غير المستقرة
خط الأساس
الودائع المستقرة
الزمن

تبين من الرسوم السابقة خط الأساس وهو عبارة عن الخط الفاصل بين الودائع المستقرة وغير المستقرة لكل من الودائع تحت الطلب Demand deposits وودائع التوفير Passbook ، والودائع لأجل Time deposits، ولاشك ان ذلك يساعد فى رسم سياسة السيولة، والاستثمار للودائع، ويساعد ذلك أيضاً فى تحديد درجة الأمان Marginal Safety، ففى حالة الارتفاع فى أسعار الفائدة، فإن ذلك يعنى زيادة الطلبات الخاصة بتصفية شهادات الادخار بطريقة غير منتظمة مما يوجب على البنك الاحتفاظ برصيد نقدى لمواجهة مثل هذه الظروف.

ويشير الرسم الأخير الاحتياجات من السيولة لمقابلة طلبات السحب لكل أنواع الودائع- قد تقل الحاجة إلى السيولة إذا كانت التقلبات لكل من الودائع تحت الطلب والودائع لأجل متضادة.

يعنى مما سبق أن السيولة لها عدة أدوار أو وظائف، فهى تمكن من مواجهة سحب الودائع غير المستقرة، وأيضاً مقابلة الطلبات غير المتوقعة لسحب الودائع تحت الطلب، ويحدد حجم هذا النوع وفقاً للخبرة، (الودائع تحت الطلب التى تقع تحت بند السحب غير المتوقع تساوى حجم الودائع تحت الطلب ناقص ذلك الجزء من الودائع تحت الطلب غير المستقر)، ويعنى هذا توافر قدر ملائم من السيولة لمواجهة هذا النوع بصفة خاصة.

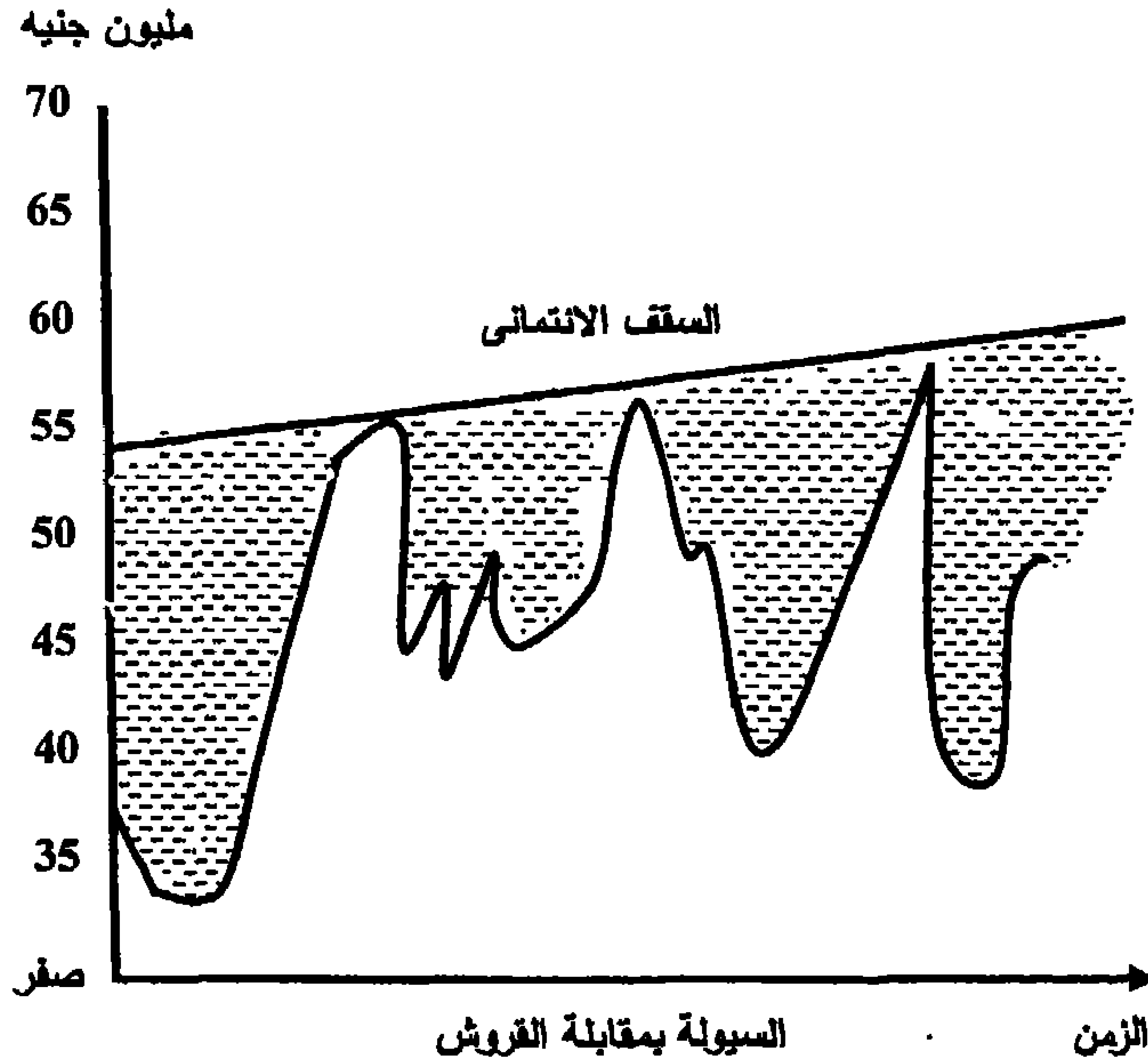
الوظيفة الثالثة هى مواجهة احتمال السحب من ودائع التوفير والودائع لأجل، فقد يتم السحب من هذا النوع بدون مقدمات أو دلائل أو مؤشرات تعطى الإدارة فرصة لتدبير السيولة الكافية لمواجهة طلبات السحب.

وأخيراً- تمكن السيولة من تلبية طلبات السحب من المودعين لظروف استثنائية، ويتوقف حجم الرصيد النقدى الذى يخصص لمواجهة مثل هذه الظروف على مدى إمكانية البنك فى تدبير موارد أخرى لمواجهة هذه المسحوبات.

السيولة لأغراض تلبية القروض والسلفيات Liquidity for loans :

تزيد الحاجة للسيولة نتيجة لزيادة الطلب على القروض بدرجة كبيرة من الانخفاض فى الودائع ولتجنب هذا الوضع-يحتفظ البنك بأصول سائلة لتلبية احتياجات العملاء المؤكدة السحب، لذلك يجب تلبية الاحتياجات المحلية من القروض والسلفيات، وتسمى هذه بالسيولة لمقابلة الزيادة فى القروض والسلفيات وقد تكون هذه المتطلبات من السيولة، موسمية أو مؤقتة والتى تماثل الودائع غير المستقرة حيث يمكن إبرازها بالرسم البيانى رقم (6/4) التالى :

رسم بيانى رقم (6/4)



فالخط الذى يمر بالنقط القصوى يسمى بالسقف الائتمانى، فالزيادة فى القروض تعنى المزيد من السيولة- فالنقط أسفل الخط أو السقف الائتمانى تمثل الأصول السائلة فى الأجل القصير التى يجب أن تكون فى حوزة البنك لمقابلة هذه الاحتياجات الموسمية.

إذا زادت القروض بدرجة أكبر من الودائع وكانت الإدارة تتوقع ذلك فلابد من تدبير موارد إضافية لمقابلة الزيادة فى القروض والسلفيات، وتعويض النقص فى الودائع كمصدر للتمويل، لذلك فإن إمكانية الاقتراض المستقبلى للبنك - تتوقف على موارده المالية - سواء بطريقة مباشرة عن طريق زيادة الودائع، أو بطريقة غير مباشرة وذلك بمشاركة بنوك أخرى فى تلبية القروض والسلفيات أو بيع الأصول التى يمتلكها البنك.

إذا كانت نسبة القروض / الودائع مرتفعة استلزم الأمر البحث عن حل ملائم لتوفير السيولة لتمويل القروض المحلية من خلال حملة لتنشيط وتنمية حجم الودائع أو التكامل مع مؤسسة مالية أخرى.

الفصل الخامس

سياسة الودائع

الفصل الخامس

سياسة الودائع

تعتبر الودائع من أهم مصادر التمويل للبنوك التجارية — لـذلك تحـرص البنـوك علـى تنميتها، من خلال تنمية الوعى المصرفى، والادخارى، بالتوسع فى فتح المزيد من الوحـدات المصرفية، وتبسيط إجراءات التعامل، من حيث تطور فـى أسـعار الفائـدة علـى الودائـع كمـا يبينـه الجدول (5–1)على سبيل المثال.

علماً بأنـه بالرغم من عدم حداثة هذه المعلومات إلا أنها توصلنا إلى نتائج معينـة تـشير إلى اثر سعر الفائدة على جذب أو سحب الودائع أى الاستثمار فى الأوعية الإدخاريـة للبنـوك أو الاتجاه إلى أوعية وأدوات استثمارية بديلة وفقاً لعائد الفرصة البديلة.

جدول رقم (5–1)

هيكل أسعار الفائدة على الودائع وتطورها

تاريخ سريان سعر الفائدة (٪)	1977	1978	1979	1980		1981	1982
	3/1	1/17	1/1	4/1	6/1	1/1	7/1 وحتى آخر 85/6
لمدة 7 أيام وأقل من 15 يوم	-	-	-	4.5	4.5	5	5
لمدة 15 يوم وأقل من شهر	3	4	5	5.5	5.5	6	6
لمدة شهر وأقل من 3 شهور	4	4.5	5.5	6	6.5	7.5	7.5
لمدة 3 شهور وأقل من 6 شهور	5	5.5	6	7	7.5	8.5	8.5
لمدة 6 شهور وأقل من سنة	5.5	6	6.5	7.5	8	9	9.5
لمدة سنة وأقل من سنتين	6	6.5	7	8	9	9.5	11
لمدة سنتين وأقل من 3 سنوات	6	7	7.5	8.5	9.5	10.5	21
لمدة 3 سنوات وأقل من 5 سنوات	6	7	8	9	10	11	12.5
لمدة 5 سنوات	6	7	8.5	9.5	10.5	11.5	13
ودائع التوفير	5	5	6	7	8	5.8	10

سعر الفائدة على شهادات الاستثمار (٪)								
	ابريل 1977	نوفمبر 1978	1989 1981		أغسطس ———		فبراير 1981	-
	1982 مايو		يوليو			وحتى آخر يونيو 1985		
	7	9	9	10	11	12	1/4	13

المصدر : التقرير السنوى- البنك المركزى المصرى 1985/84 – صفحة 139.

يلاحظ من الجدول زيادة أسعار الفائدة على الودائع، وذلك بهدف التشجيع على الادخار.

وتبنى سياسة الودائع للبنك التجارى على جذب المزيد من الودائع ويهمنا التعرف على الأنواع المختلفة من الودائع، وخصائصها، وتصنيفاتها، والأهمية النسبية لكل نوع، حيث تتفاوت الودائع من حيث آجالها، والنشاط الاقتصادى للمودعين، والقطاعات التى ينتمون اليها.

أولاً : تصنيف الودائع وفقاً لأجل الاستحقاق :

أ- الودائع الجارية وتحت الطلب Demand Deposits

يمكن للعميل السحب منها فى أى وقت، ولا تدفع عنها فوائد، حيث يتم السحب إما بواسطة شيكات، أو إيصالات صرف، أو أوامر دفع، يحررها العملاء.

ويلاحظ أن هذا النوع متزايد من عام لآخر، وبذلك يمكن اعتبار جزء منها ثابت، ويقدر وفقاً للخبرة، وبالاستعانة بالأرقام الماضية، وبالتالى توجيهه إلى النشاط الاستثمارى (الإقراض، الاستثمار) مع الأخذ فى الحسبان الظروف الاقتصادية، ومتطلبات السيولة، يوضح الجدول (6–2) حجم الودائع تحت الطلب وتطورها بالمليون جنيه.

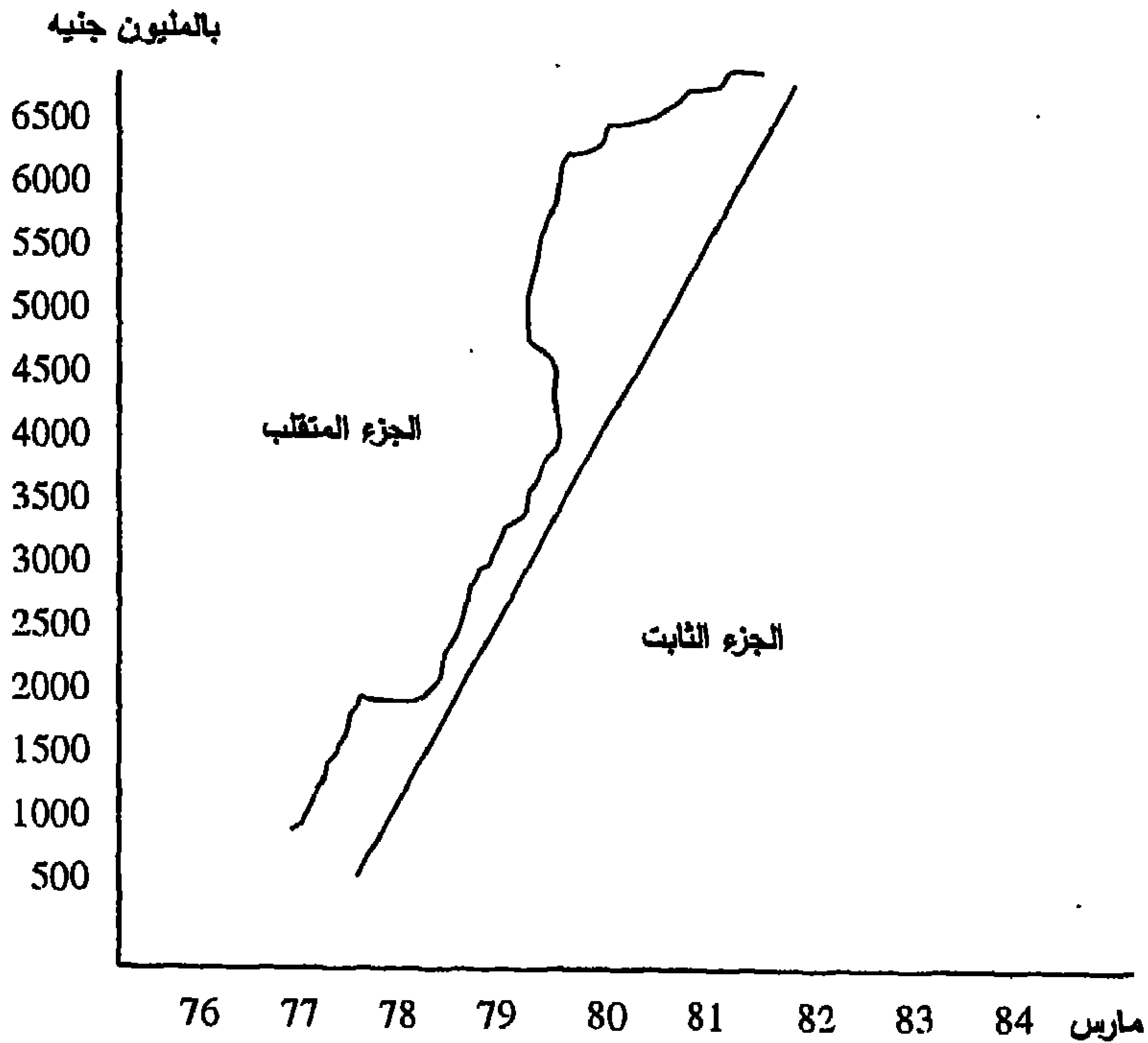
جدول رقم (6–2)

الودائع تحت الطلب وتطورها

السنة	إجمالى الودائع	ودائع التوفير والودائع لأجل	الودائع تحت الطلب	نسبة الودائع تحت الطلب لإجمالى الودائع
			بالمليون جنيه	
1976	1922.3	1256.9	668.4	٪34.8
1977	2543.7	1512.1	1031.6	٪406
1978	3287.9	1968.9	1319.0	٪40.1
1979	4731.1	2595.3	2135.8	٪45.1
1980	6517.5	2463.5	3.54	٪46.9
1981	9303.4	5078.8	422.7	٪54.4
1982	12195.7	6607.0	5588.7	٪45.8
1983	15076.9	9048.6	6028.3	٪40.0
حتى مارس 94	15480.6	9437.5	6043.1	٪39.0

يلاحظ من الجدول [1] تزايد حجم الودائع تحت الطلب من حيث الحجم من سنة لأخرى، وإن كانت نسبة هذه الودائع إلى إجمالى الودائع تناقصت فى السنوات الأخيرة، ويرجع هذا إلى زيادة أسعار الفائدة على الودائع لأجل، والتوفير كما سبق أن أوضحنا.

يجب على إدارة البنك دراسة سلوك هذا النوع من الودائع لرسم سياسة استثمارها بما يتمشى مع خصائصها — حيث توظف الجزء الثابت والمستقر من هذا النوع فى استثمارات طويلة الأجل نسبيا، أما الجزء المتغير أو المتقلب — يتم استثمارها فى أصول أكثر سيولة، وبذلك يمكن التوفيق بين متطلبات السيولة والربحية، ويبين الشكل رقم (5−1) الجزء الثابت والمتقلب من الودائع تحت الطلب من واقع بيانات الجدول (6 — 2).



(1) حصل الكاتب على أرقام إجمالى الودائع، وودائع التوفير ولأجل من المجلة الاقتصادية التى يصدرها البنك المركزى المصرى– المجلد الرابع والعشرين – العدد الأول – 1984– صفحة 135 – 138.

ب- الودائع لأجل والودائع بإخطار سابق

لا يجوز السحب من الودائع لأجل قبل حلول ميعاد الاستحقاق، وفى مقابل ذلك يتقاضى العميل فوائد تتفاوت معدلاتها حسب مدة الإيداع وحجم الوديعة، وقد تجدد الوديعة تلقائياً ولمدة مماثلة بناء على طلب كتابى من العميل – وإذا لم يطلب العميل ذلك عند حلول لأجل الاستحقاق – يتوقف حساب الفائدة، ويحول الرصيد إلى حساب تحت الطلب.

أما الحسابات بإخطار – يجوز للعميل الإيداع فى أى وقت، ولكن لا يجوز السحب قبل إخطار البنك بمدة يتفق عليها، وعلى أن يحدد فى الإخطار المبلغ المراد صرفه من الحسابات، وتاريخ الصرف، ولا يجوز أن تقل مدة الإخطار عن 15 يوم، وبذلك يتاح للبنك فرصة لإمكانية توفير السيولة لتلبية طلب العميل بعد إنتهاء مدة الإخطار يحول المبلغ الذى سبق الإخطار عنه إلى حساب تحت الطلب.

يتضح مما سبق أن الحساب لأجل – يناسب العميل إلى يمكنه التنازل عن السيولة الحاضرة إلى المستقبل وفقاً لظروفه، أما الحساب بإخطار- يناسب العميل الذى يمكنه التنازل عن السيولة لأجل، يحدده خلال فترة الإيداع.

جـ- ودائع التوفير

تدون الودائع بدفتر التوفير الذى يحتفظ بعه العميل ويقدمه عند كل من عملية السحب أو الإيداع- ويتناسب هذا النوع من الحسابات – الأفراد الذين يسعون وراء العائد المرتفع نسبياً بدون النصيحة بالسيولة – حيث يمكن السحب والإيداع فى أى وقت.

توجد أنواع أخرى من حسابات التوفير والتى تتضمن إلى جانب منح فائدة عليها إعطاء صاحبها حق الاشتراك فى السحب – على جوائز عينية، أو نقدية، وذلك بشرط أن يحتفظ العميل بالوديعة مدة لا تقل عن عام، مثال طلب شهادات الاستثمار التى يصدرها البنك الأهلى المصرى.

د- ودائع المنشآت الزراعية والزراع :

تتأثر الودائع بمواسم الزراعة، حيث تزيد المسحوبات مع بداية موسم الزراعة، ثم تزيد الودائع مع بيع المحصولات، وقد يحدث سحب منتظم وموسمى للأفراد الزراع لمواجهة النفقات الشخصية، التى ترتبط ببداية الموسم — وعموماً لا تشكل هذه الودائع حالياً الأهمية التى كانت عليها فى الماضى بسبب وجود بنك التنمية والائتمان الزراعى الرئيسى.

هـ- ودائع المنشآت الخدمية :

وهى الخاصة بودائع الفنادق ومؤسسات النقل والسياحة — فبخلاف المسحوبات العادية لأداء الأنشطة فقد تحتاج إلى مبالغ كبيرة لعمليات التجديد والتوسع، لذلك يجب أخذ هذه العناصر فى الاعتبار فى رسم سياسة الدولة واستثمار الودائع بالنسبة لهذه الفئة.

و- ودائع أصحاب المهن والعاملين :

كودائع الأطباء والصيادلة والمحامين والمحاسبين والمقاولين (مهن حرة). وهذه الودائع متزايدة باستمرار، أما ودائع العاملين، والتى تتمثل فى المرتبات المحولة على البنوك- حيث يتم سحب معظمها فى الأيام القليلة التالية للإيداع.

ز- الوديعة المجمدة

من أمثلة هذا النوع — التأمينات النقدية التى تتقاضاها البنوك التجارية نظير إصدار خطابات الضمان والتى لا ترد عادة إلا بعد إعادة خطاب الضمان للبنك بعد إنتهاء الغرض من إصداره، وتتقاضى البنوك أيضاً تأمينات نقدية نظير تمويل بعض الاعتمادات المستندية الخاصة باستيراد السلع من الخارج.

ويلاحظ أنه مع تزايد النشاط الاقتصادى ونموه- فإنه يقابل عادة عملية رد بعض التأمينات، وورود تأمينات أخرى، مما يعنى زيادة حجم هذه الودائع، أو على الأقل ثباتها، مما يعنى ضرورة وجود سياسة لتوظيفها بما يتمشى وهدف الربحية، وبحيث لا يطغى ذلك على السيولة المطلوبة.

ثانياً : تصنيف الودائع حسب النشاط الاقتصادى للمودعين :

يلاحظ أن للنشاط الاقتصادى للمودعين أثره على تطور هذه الودائع لدى البنوك من حيث حجم هذه الودائع، وحركة الإيداع، والسحب، ولذلك يمكن تنصيفها وفقاً لما يلى :

أ- ودائع البيوت التجارية :

تتمشى حركة الودائع بالنسبة لهذا البند وفقاً لطبيعة النشاط التجارى، وما يتصف به من استقرار أو تقلب — لذلك ينبغى دراسة ظروف وأوضاع المؤسسات التجارية المتعاملة مع البنك لتقدير وتوقيت عمليات السحب الموقعة من ودائعها، وبالتالى وضع السياسات التى تتلاءم وظروف هذه الفئة، سواء من حيث السيولة المطلوبة أو استثمار هذه الودائع.

ب- ودائع المنشآت الصناعية :

يرتبط السحب والإيداع بالنسبة لهذه الفئة بالدورة الإنتاجية، فمع بداية الدورة الإنتاجية تتزايد المسحوبات لتمويل المشتريات من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج ودفع الأجور والمرتبات..إلخ، ومع تمام الدولة الإنتاجية — تبدأ الودائع فى الزيادة نتيجة المبيعات النقدية، وتحصيل الذمم والمستحقات الأخرى، وقد يحدث فى بعض الأحيان زيادة المسحوبات عن المعدل العادى، بسبب عمليات التجديد والتوسع، وأداء التوزيعات النقدية، ويتطلب كل هذا — وجود سياسة قائمة على أساس دراسة سلوك هذا النوع من الودائع، بحيث يمكن المواءمة بين متطلبات السيولة والربحية.

ثالثاً : تصنيف الودائع حسب قطاعات المودعين

تصنف الودائع حسب قطاعات المودعين لسايرة التبويب المتبع فى الخطة الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والتى توضع على أساس قطاعى فضلاً عن استخدام ذلك فى الحسابات القومية وجداول التدفقات المالية والنقدية، ويتم التصنيف وفقاً لما يلى :

1- قطاع الأعمال العام :

يشمل الهيئات العامة ذات النشاط الإنتاجى سواء كان ذلك فى شكل سلع أو خدمات، ويستثنى من ذلك تلك التى تداخل فى قطاع الوسطاء الماليين (البنوك وشركات التأمين).

2- *قطاع الأعمال المنظم :*

ويتضمن الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم وذلت المسئولية المحدودة التابعة للدولة أو التى لا تتبع الدولة.

3- *قطاع الأعمال غير المنظم :*

يتضمن شركات الأشخاص من تضامن وتوصية بسيطة.

4- *الجمعيات التعاونية :*

وهى التى تخضع القانون رقم 317 لسنة 1956.

5- *قطاع الخدمات العامة :*

يتكون مما يلى :

أ- الخزانة ويقتصر على حسابات وزارة الخزانة.

ب- الإدارة الحكومية، ويشمل حسابات جميع الوزارات فيما عدا الخزانة والهيئات العامة التى تدخل فى قطاع الأعمال العام.

ج- الحكومات المحلية ويشمل مجالس المحافظات والمدن والقرى وكل ما يتعلق بالحكم المحلى.

6- *قطاع الأفراد :*

يشمل هذا القطاع ما يلى :

ا- أفراد ومنشآت فردية.

ب- هيئات محلية لا تهدف للربح مثل النقابات والجمعيات الخيرية.

7- *قطاع الأعمال الخارجى :*

يشمل المنشآت والأفراد الذين يتعاملون مع مختلف القطاعات المحلية عن طريق التبادل.

8- *قطاع الوسطاء الماليين :*

يشمل المؤسسات العامة للتأمين والمعاشات والتأمينات الإجتماعية وشركات التأمين.

9- المستحق للبنوك :

وهى أحد مصادر التمويل الهامة التى تعتمد عليها البنوك التجارية فى تسيير العمليات الخاصة فى الفترات الموسمية، حيث يشتد الطلب على القروض والسلف والتى تتجاوز الموارد المتاحة للبنك الفردى.

يمكن تصنيف المستحق للبنوك وفقاً لأجل الاستحقاق إلى حسابات جارية حسابات لأجل، حسابات بإخطار سابق، وقد يصنف أيضاً وفقاً لموقع أو مكان البنك الدائن إلى مستحق للبنوك فى مصر، أو مستحق للبنوك فى الخارج — مع ضرورة إعطاء أهمية خاصة للمبالغ المقترضة من البنك المركزى، نظراً للطبيعة الخاصة لهذا النوع من التمويل بسبب موسمته.

أ- المستحق للبنوك فى شكل حسابات جارية :

ينشأ هذا النوع لمقابلة المدفوعات المتبادلة بين عملاء البنوك فى إطار العلاقات العادية اليومية.

ب- المستحق للبنوك فى شكل حسابات لأجل وبإخطار :

عبارة عن قروض حصل عليها البنك من بعض البنوك الأخرى لتوظيفها فى الفرص الاستثمارية المتاحة أمام البنك، وتلجأ البنوك إلى البنك المركزى باعتباره المقرض الأخير فى حالة قصور مواردها التمويلية خاصة فى فترات اشتداد تمويل محصول القطن فى بعض المواسم.

تعتمد البنوك العقارية والزراعية على الاقتراض من البنوك التجارية لتمويل نشاطها، لذلك فإن إيداعاتها توجه لتغطية مديونياتها لدى هذه البنوك، ويلاحظ أن الحسابات الدائنة المستحقة للبنوك لا تخضع للحدود المقررة لأسعار الفائدة على الإيداعات الأخرى، أما المبالغ المقترضة من البنك المركزى — فتدفع عنها فائدة سنوية يحددها البنك المركزى وفقاً لسياساته فى هذا الشأن.

العوامل المؤثرة فى ودائع البنك :

رغم أن البنوك الفردية لا تملك السيطرة التامة على مستوى ودائعها، ولكن يمكنها أن تؤثر فى حجم الودائع لديها، ونظراً لأن الودائع دور هام فى ربحية البنك، لذلك تشتد المنافسة فيما بينها على جذب المزيد من الودائع من خلال البحث عن الأوعية والوسائل التى يمكن بها زيادة الودائع.

ومما لاشك فيه فإن السياسات[1] النقدية والضريبية للحكومة من العوامل الرئيسية التى تؤثر فى حجم الودائع للجهاز المصرفى، والعوامل الاقتصادية والسمات والخصائص الذاتية للبنك لها تأثير فعال فى حجم الودائع للبنك الفردى.

وبذلك تتحدد هذه العوامل فيما يلى :

1- السمات المادية والشخصية للبنك Physical Features and Personnel :

بصفة عامة يفضل الأفراد التعامل مع البنوك التى تقع فى الأحياء الراقية وذات السمعة الحسنة، لذلك أدركت إدارة البنوك هذه الجوانب – فبدأت فى تحسين المبانى ونوعية الخدمات التى تقدمها، واستبدلت المبانى الضيقة بأخرى وأدخلت الأجهزة الحديثة كأجهزة التكييف والكمبيوتر وذلك بهدف توفير الراحة وسرعة الخدمة للعملاء.

ودأب الموظفين على معاملة المتعاملين برقة بجانب السرعة والكفاءة فى إنجاز العمل – فتوافر هذه الجوانب فى بنك معين لها تأثير فى جذب الودائع إليه مقارنة بالبنوك الأخرى التى لا تأخذ فى الحسبان هذه الخاصية.

2- الخدمات التى تقدمها البنوك :

لاشك أن البنوك التى تقدم المزيد من الخدمات المتنوعة لها ميزة التفضيل عن الأخرى ذات الخدمات المصرفية المحدودة، فالبنوك التى توفر مثلاً أماكن انتظار السيارات فى الأماكن المزدحمة – تحفز الأفراد والمنظمات على التعامل معها عن غيرها، فى نفس المنطقة، ولا يوجد لديها مثل هذه الخدمة، ونفس الشئ بالنسبة للبنوك التى يوجد بها نظام الإيداع والسحب عند الشباك أو السحب الآلى، أو السحب فى أيام العطلات وبعد إنتهاء مواعيد العمل الرسمية أو السحب من فروع البنك المنتشرة فى أماكن مختلفة، وتقرير نظام الودائع الآجلة والتوفير – كل هذه النواحى – تحفز على التعامل مع البنوك المتطورة والتى تقدم الجديد فى عالم الخدمات المصرفية عن غيرها.

وقد يرجع التعامل مع بنك معين بسبب تخصصه فى هذا المجال، كالبنوك العقارية وغيرها، وكذلك الحال بالنسبة للبنوك التى لها مراسلين بالخارج لتسهيل عمليات التصدير والاستيراد.

---

(1) Read E.D., & Cotter, R, V., "Commercial banking New Jersey. Prentice Hall, INC., Englewood Cliffs, 1980, P. 130.

3- السياسات الرئيسية وقوة المركز المالى للبنك :

Fundamental Policies and Strength of a Bank :

تتعلق هذه الدراسات بالقروض والاستثمارات والنواحى الأخرى التى يمارس لديها البنك نشاطه، فهذه الجوانب تعطى للمتعاملين مع البنك وغيرهم إمكانية الحكم على كفاءة ومهارة الإدارة. فالبنك الذى يتوافر لديه سيولة مناسبة، خاصة فى أوقات الأزمات الاقتصادية القومية أو المحلية — يعنى أن لديه خبرة وتجارب أكثر، وهذه الجوانب هامة تهم المودعين. فالتنظيم الجيد والمستقر يعتبر مؤشراً على أن المعاملات تتم بطريقة مرضية وبدقة، فالثقة هى رد فعل لما يجرى، وهو ما يعنى ثقة المودعين. فى إدارة البنك، وكذلك الحال لوجود أفراد من خارج البنك كأعضاء فى مجلس الإدارة، وموظفين وإداريين على مستوى عال من الكفاءة، وسجلات يستدل منها على كفاءة الأداء للخدمات المصرفية التى يقدمها البنك والتشكيل الجيد لمحفظة الاستثمارات والقروض، وهيكل قوى لرأس المال — كل هذه الجوانب — تدل على وجود إدارة جيدة.

فقد تكون لسياسة الإقراض التى يتبعها البنك أكثر جاذبية للأفراد للتعامل مع بنك معين أكثر من غيره.

وبذلك يتمتع هذا البنك بنمو ودائعه بسبب نظام الإقراض، وكارت الائتمان، الإقراض بضمان شخصى، بضمان عقارات، بضمان بضائع. وكذلك الحال بالنسبة للفوائد على القروض، لها تأثر على المقترض، فقد يحدث أن بنك معين يسمح بنظام السحب على المكشوف، بينما آخر يشترط وجود ضمان، إذا وجد ذلك فقد يفضل البعض الأول عن الثانى، وبالتالى تتجه ودائعهم إلى هذا البنك.

يلاحظ أيضاً تخصيص بعض البنوك فى منح أنواع معينة من القروض حيث يلجأ إليها الأفراد بسبب الخبرة والتخصص.

4- مستوى النشاط الاقتصادى:

تزداد الودائع خلال فترة الرواج من الدورة التجارية عنه فى حالة الكساد ففى خلال فترة الرواج تزداد المبيعات مما يعنى زيادة الإيداعات. فالزيادة فى الطلب على بعض السلع- يعنى زيادة السعر، مما يعنى أيضاً زيادة الودائع (إذا سمح لقانون العرض والطلب بالعمل).

فمثلاً الزيادة فى أسعار البترول الخام — يعنى زيادة الودائع لدى البنوك التى تقع فى مناطق إنتاج البترول أو التى تتعامل معها هذه الشركات. وكذلك الحال فإن الإنخفاض أو التدهور فى أسعار المنتجات المحلية يعنى إنخفاض الإيداعات لدى ا لبنوك.

5- موقع البنك :

أصبح للموقع تأثير على قدرة البنك فى جذب الودائع بسبب التغير وانتقال السكان من مكان لآخر وزيادة حركة المرور، فقد دلت الدراسات أن رجال الأعمال لديهم الرغبة فى الانتقال لمسافات كبيرة للحصول على القروض، ولكن نفس الشئ حدث بالنسبة للمستهلكين/، فالفرد الذى يرغب فى الاستفادة من نظام البيع بالتقسيط لشراء سيارة أو تلفزيون لا يمثل إلى تحمل عناء الانتقال إذا كان هناك بديل آخر وكذلك الحال بالنسبة للمشترى نقداً فإنهم يتأثرون بالموقع عند اختيار البنك.

أدركت البنوك التجارية أهمية الموقع، فالبنوك ذات المواقع المميزة لها مزايا خاصة فى جذب المودعين، ويعتبر هذا السبب الرئيسى فى تفضيل نظام البنوك ذات الفروع، لذلك يوجد لدى الكثير من البنوك ذات الفروع أقسام خاصة لدراسة تحركات السكان، وإمكانيات الودائع والقروض على المستوى المحلى والقومى، وذلك بهدف تحديد الموقع للفروع الجديدة والأكثر ربحية.

6- الأولوية فى التعامل مع البنوك العريقة والمألوف التعامل معها :

Momentum of an early start :

لا تختلف البنوك كثيراً عن المشروعات الأخرى التى تتميز بتركيز السيطرة فى قطاع معين بغية البدء المبكر فى النشاط وعلى الرغم من أن ذلك ليس قطعاً، فإن البنك الذى تم تكوينه منذ فترة طويلة له ميزة على البنوك الحديثة، وهذا حقيقى فى الواقع حيث لا تزداد فيها الأنشطة والودائع بالمقارنة بالبنوك العتيقة.

ففى هذه المنطقة التى يوجد فيها البنك العتيق، فإن الابن مثلاً يتعامل مع البنوك الذى سبق لأسرته التعامل معه. وينطبق نفش الشئ على الشركات التجارية حيث تتعامل هذه الشركات فى الغالب مع البنك الذى سبق أن تعاملت معه منذ مدة طويلة.

7- انتشار العادة المصرفية :

يؤدى ذلك إلى تيسير مهمة الجهاز المصرفى فى جذب وتنمية الودائع، مما يدل على أهمية ذلك أن نمو الوعى المصرفى فى أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية أدى إلى استخدام الشيكات فى سداد أكثر من 85٪ من المعاملات.

يدور تساؤل معين ماذا يقصد بالودائع وما فى حكمها ؟

الإجابة على هذا السؤال ذات شقين هنا :

1- مجموع الودائع ويشمل :

أ- ودائع تحت الطلب.

ب- ودائع لأجل وبإخطار سابق.

ج- ودائع التوفير.

د- الودائع المجمدة.

2- العناصر التى تعتبر فى حكم الودائع هى :

أ- مستحقات البنوك فقد تكون ودائع لأجل أو تحت الطلب.

ب- القروض التى تحصل عليها البنك من البنك المركزى.

جـ- الشيكات والحوالات المسحوبة على البنك والمستحقة الدفع.

د- الخطابات الدورية المستحقة الدفع.

ونوضح هنا أيضاً إلى أنه ينبغى على البنك التنبؤ المسبق بحجم ودائعه وذلك كمدخل لرسم سياسة التوظيف والاستثمار المناسبة لذلك نعطى مثال لأسلوب مقترح للتنبؤ بحجم الودائع للبنك.

ونوضح هنا أيضاً إلى أنه ينبغى على البنك التنبؤ المسبق بحجم ودائعه وذلك كمدخل لرسم سياسة لتوظيف والاستثمار المناسبة ذلك نعطى مثال لأسلوبين مقترحين حيث يستخدم أسلوب طريقة المربعات الصغرى فى حالة وجود علاقة ارتباطية بين حجم الودائع وحجم التوظيف فى بند الإقراض.

ويستخدم الأسلوب الثانى فى حالة عدم وجود علاقة ارتباطية بينهما :

الطريقة الأولى : استخدام طريقة المربعات الصغرى للتنبؤ بحجم الودائع :

يمكن استخدام هذا الأسلوب فى حالة توافر بيانات عن الودائع على مدار عدد من السنوات (10 سنوات سابقة مثلاً) والمثال الآتى يوضح ذلك بفرض توافر البيانات الآتية :

البيان / السنة	حجم الودائع بالمليون جنيه
1987	30
1988	40
1989	45

المطلوب : التنبؤ بحجم الودائع لعام 1990 .

الحـــل :

من المعروف أن المعدلات الخاصة بطريقة المربعات الصغرى هى :

(1) ص = م س + جـ (معادلة خط الاتجاه العام).

وإيجاد قيمة م ، جـ تستخدم المعادلتين الآتيتين :

مجـ ص = مجـ س + جـ ن (1)

مجـ س ص = م. مجـ س2 + جـ مجـ س (2)

حيث س تشير إلى السنوات، ص = حجم الودائع.

م = ميل المنحنى، جـ = الجزء المقطوع من محور الصادات.

لتقدير حجم الودائع لعام 1990 نعد الجدول الآتى :

	س	ص	س ص	$س^2$
	1	30	30	1
	2	40	80	4
	3	45	135	9
المجموع	6	115	245	14

وبذلك يتم استبدال السنوات بالترتيب بالأرقام 1 ، 2 ، 3 وهكذا.

وباستخدام المعادلتين الآتيتين، ثم استبدال الرموز بالأرقام المناظرة لكل منها نجد أن :

مجـ ص = م مجـ س + جـ ن (1)

مجـ س ص = م مجـ $س^2$ + جـ مجـ س (2)

اى ان :

115 = 6 م + 3 جـ (3)

245 = 14 م + 6 جـ (4)

بضرب المعادلتين رقم (3) × 6 ، رقم (4) × 3

نجد أن :

690 = 36 م + 18 جـ (5)

− 735 = $\overline{42}$ + $\overline{18}$ جـ (6)

بطرح (6) من (5) ينتج أن :

− 45 = − 6 + صفر (7)

م = $\frac{45 -}{6 -}$ = $7\frac{1}{2}$

بالتعويض عن قيمة م فى المعادلة رقم (3) نجد أن :

115 = 6 × $7\frac{1}{2}$ + 3 جـ

115 = 45 + 3 جـ

115 − 45 = 3 جـ

70 = 3 جـ

جـ = $\frac{70}{3}$ = 23.3

بعد التوصل إلى قيم م، جـ يمكن التنبؤ بحجم الودائع عن عام 1990 وذلك بالتعويض فى المعادلة الخاصة بخط الإتجاه العام كما يلى :

ص = م س + جـ

ص = $\frac{1}{2}$ 7 × 4 + 23.3

حجم الودائع المتوقع لعام 1990 = 30 + 23.3 = 53.3 مليون جنيه.

بالرجوع إلى حجم الودائع الفعلى لعام 1990 وجد أنه يساوى 55.6 أى أن الفرق بين الفعلى والتقديرى = 2.3 مليون جنيه وهذا يعنى زيادة الفعلى عن المقدار بـ 2.3 مليون جنيه – أى ما يعادل نسبة 4.3٪ من التقديرى – ونعتقد أن هذا يرجع إلى ضآلة البيانات المستخدمة – فلو امتد التحليل إلى فترة 10 سنوات سابقة لأمكن تحسن النتيجة وانخفضت الفجوة بين الفعلى والتقديرى.

فى حالة وجود علاقة ارتباطية بين حجم القروض وحجم الودائع – أى أن حجم القروض يتوقف على حجم الودائع التى يحصل عليها المصرف – فإنه يمكن استخدام تحليل الانحدار كأساس للتنبؤ بحجم الائتمان المتوقع أن يمنحه إذا ما تم التنبؤ بحجم الودائع، ويمكن توضيح ذلك من المثال الآتى :

الطريقة الثانية : بفرض أعطيت لك البيانات الآتية عن حجم الودائع وحجم الائتمان المناظر لكل سنة من السنوات الخمس :

السنة / البيانات	حجم الودائع بالمليون جنيه (س)	حجم القروض والسلفيات بالمليون جنيه (ص)
1998	144.9	92.1
1999	162.8	110.9
2000	179.6	143.5
2011	194.7	131.7
2002	204.3	158.9

والمطلوب التنبؤ بحجم الائتمان المتوقع أن يمنحه المصرف خلال عام 2003 علماً بأن حجم الودائع المتوقع خلال هذا العام يبلغ 210 مليون جنيه – وبمعرفة وجود علاقة ارتباطية بين حجم الودائع وحجم الائتمان.

الحل :

يستخلص من البيانات والمعطيات السابقة بوجود علاقة ارتباطية بين حجم الائتمان وحجم الودائع أى أن حجم الائتمان متغير تابع وحجم الودائع متغير مستقل لذا :

1- يتم حساب حجم الائتمان المتوقع خلال عام 2003 بدلالة المعادلة الآتية :

ص = أ + ب س

حيث ب = $\frac{\text{مجـ } \bar{س}\,\bar{ص}}{\text{مجـ س}^2}$

وللتوصل إلى كل من س، ص يتبع ما يلى :

حساب متوسط حجم الودائع وحجم القروض والسلفيات خلال السنوات الخمس من واقع المعطيات الفعلية المعطاة.

$\bar{س}$ = 144.9 + 162.8 + 179.6 + 194.7 + 204.3

= 886.3 / 5 = 177.26

$\bar{ص}$ = 92.1 + 110.9 + 143.5 + 131.7 + 158.9

= 637.1 / 5 = 127.42

وبهذا الشكل يتم إعداد جدول كالآتى مبيناً به انحرافات قيم كل من س ، ص عن المتوسطات أى $\bar{س}$ ، $\bar{ص}$ ثم حساب مجموع معدل حاصل ضرب $\bar{س}\,\bar{ص}$، مجموع قيم $\bar{س}^2$ كما يلى :

البيان / السنة	انحرافات س عن س̄	انحرافات ص عن ص	حاصل ضرب الانحرافات س̄ ، ص	س̄2
1998	(32.36)	(35.32)	1142.9	1047.17
1999	(14.46)	(16.52)	238.8	209.1
2000	2.34	16.08	37.6	5.48
2001	17.44	4.28	74.6	304.15
2002	27.04	31.48	851.2	731.16
المجموع			2345.1	2297.1

مما سبق يمكن حساب قيمة ب كما يلى :

$$\text{ب} = \frac{\text{مجـ } \bar{\text{س}}\ \bar{\text{ص}}}{\text{مجـ } \bar{\text{س}}^{2}} \qquad \frac{2345.1}{2297.1} = 1.02$$

ويتم حساب قيمة أ كما يلى :

صَ = أ + ب سَ

177.26 × 1.02 + أ = 127.42

∴ أ = (53.4)

ولحساب حجم الائتمان المتوقع خلال عـام 2003 بمعرفـة الودائـع المتوقعـة مـن خـلال المعادلة الآتية :

ص = أ + ب س

حيث :

ص : حجم الائتمان المتوقع خلال عام 2003

= (53.4) + 1.02 × 210

= (53.4) + 214.2 = 160.8 مليون جنيه.

الفصل السادس
سياسة الإقراض والاستثمار

الفصل السادس
سياسة الإقراض والاستثمار

يتطلب الأمر- وجود سياسة مكتوبة ومعترف بها- فهى عبارة عن إطار يتضمن مجموعة المعايير والشروط الإرشادية-تزود بها إدارة منح الائتمان المختصة بما يحقق عدة أغراض. كضمان المعالجة الموحدة للموضوع الواحد. وتوفير عامل الثقة لدى العاملين بالإدارة بما يمكنهم من العمل دون خوف من الوقوع فى خطأ. وتوفير المرونة الكافية، أى سرعة التصرف بدون الرجوع إلى المستويات العليا، ووفقاً للموقف، طالما أنه داخل نطاق السلطة المفوضة إليهم.

يتضح مما سبق- أن تركيز هذه العملية فى يد فرد واحد أو اثنين بالقرب من القمة، وهو ما يعنى البطء فى اتخاذ القرارات، وحرمان العاملين فى هذا المجال، من التنمية الذاتية وممارسة عملية اتخاذ القرارات، ويعنى ذلك فى النهاية إلى التنوع غير الملائم لمحفظة الإقراض، وزيادة المخاطر التى يتعرض لها البنك.

يعنى وجود السياسة المكتوبة-تقريب الاتجاهات المتباينة، بما يساعد الأفراد فى اتخاذ القرارات، والتصرف داخل الإطار العام للسياسة، فبالإضافة إلى كون هذه السياسة - تشكل خطوطاً عريضة للعاملين فى هذا المجال- فلابد أن تكون متمشية ومتسقة مع الشروط الخاصة بتنظيم الائتمان ومتطلبات الأجهزة الرقابية على البنوك-وبذلك يتضح أن وجود السياسة المكتوبة للإقراض- دافعاً للإدارة لتحديد أهداف البنك.

البنك التجارى كغيره من المنظمات له أهداف خاصة- يسعى لتحقيقها، وسياسة الإقراض- تحدد الاتجاه وأسلوب استخدام أموال البنك التى يحصل عليها من المودعين وأصحاب رأس المال، وبذلك يتضح أن لهذه السياسة أثر على اتخاذ القرار، وضرورية إذا أراد البنك بلوغ أهدافه وخدمة البيئة التى يعمل فيها.

إعداد وتكوين سياسة القروض:

تقع المسئولية النهائية عن وجود سياسة الإقراض وإقرارها على عاتق الإدارة العليا للبنك (مجلس الإدارة) Board of Director ولكن لا ننصح أن يقوم المجلس بصياغة السياسة، أو أن يقوم بإقرارها بسرعة، وإنما يتطلب الأمر المناقشة الدقيقة والمتأنية

لبنودها، والاستفسار عن مكوناتها- فقد توضع مسودة هذه السياسة بواسطة الأفراد المختصين بإدارة الائتمان بالبنك من ذوى الخبرة والكفاءة بالمشاركة مع مدير الإدارة، ويختلف حجم وأسلوب المشاركة وفقاً لحجم البنك وتنظيمه.

مكونات ومحتويات سياسة الإقراض[1]:

لا توجد سياسة نمطية تطبق بالبنوك التجارية، ولكن تختلف سياسة الإقراض من بنك لآخر وفقاً لأهدافه، ومجال تخصصه، وهيكله التنظيمي، وحجم رأس ماله-وبصفة عامة- يوجد العديد من النقاط والمجالات التى تغطيها السياسة وهى :

1- *الأخذ فى الحسبان الاعتبارات القانونية Legal Considerations*

يجب أن تعكس السياسة الاشتراطات والقيود القانونية للتوسع أو لتقييد الائتمان، وبذلك لا يحدث تعارض بين السياسة الخاصة بالبنك، والتشريعات المنظمة للعمل المصرفى، والسياسة الائتمانية، والقيود التى يضعها البنك المركزى.

2- *تقرير حدود ومجال الاختصاص Delegation of Authority*

حيث تبين السياسة حدود ومجال الاختصاص ومستوى اتخاذ القرار فى مجال منح القروض والتسهيلات، وعلى أن يقر مجلس الإدارة هذه التفويضات وحدودها كل سنة على الأقل.

3- *تحديد أنواع القروض التى يمنحها البنك Types of Credit Extension*

من المكونات الأساسية لسياسة الإقراض فى البنك التجارى - النص على القروض التى يتعامل فيها البنك، وبذلك يتم الفصل المبدئى بين المقبولة أى التى تتمشى مع سياسة البنك، وتلك غير المقبولة، مثال ذلك- إذا كان من سياسة البنك التوسع فى منح الائتمان لتمويل عمليات استيراد السلع من الخارج ولكنه لا يمنح قروض لأغراض الإسكان مثلاً. ففى هذه الحالة إذا تقدم عميل بطلب للحصول على قرض لتمويل عمليات إنشاء مساكن- ففى هذه الحالة- لا ينظر فى هذا الطلب لأنه يخالف السياسة التى يتبعها البنك فى ظل الظروف الحالية، مما يوفر وقت وجهد المسئولين عن منح الائتمان فى الاستقصاء والتحرى عن

---

(1) Baughn W.H. & Walker C.E., The Bankers, Hand Book, IIIinois. Don Jones-Jrwin, Inc. 78.P. 542.

طالب القرض- والتركيز على الطلبات التى تتمشى مع سياسة البنك، وهل يتعامل البنك[1] فى القروض القصيرة الأجل أو طويلة الأجل.

4- *التكلفة أى سعر الفائدة والمصاريف الإدارية Pricing*

يمثل هذا العنصر- التكلفة المترتبة على منح الائتمان سواء فى شكل مصاريف إدارية وعمولات أو سعر الفائدة، وقد تتعدد وجهات النظر فى هذا الشأن-ولكن من الأفضل توحيد تكلفة الخدمة المؤداه داخل المنطقة الواحدة إذا كانت هذه التكلفة تحدد مقدماً- وبصفة عامة- لابد من وجود خطوط أو معايير إرشادية تزود بها إدارة الائتمان لتقدير التكلفة حتى لا يحدث اختلاف بين الأفراد مما قد يسئ إلى البنك.

5- *المنطقة التى يخدمها البنك Market Area*

يجب أن يتقرر مقدماً المنطقة التى يخدمها البنك ويمتد نشاطه إليها-والتى يتوقف على حجم البنك ومقدرته على خدمة عملائه، وقدرته على تحمل مخاطر منح الائتمان- ولاشك أن لرأس مال البنك تأثير فى تحديد هذه المنطقة.

ويعتبر العامل الخاص بتحديد المنطقة التى يخدمها البنك من أكبر العوامل أهمية بالنسبة لوظيفة منح الائتمان مقارنة بالوظائف الأخرى.

6- *شروط ومعايير منح الائتمان*

بعد تحديد نوعية القروض أو مجالات منح الائتمان التى يتعامل فيها البنك-يتبقى تحديد الشروط الواجب توافرها لقبول طلب الحصول على القرض، وبذلك تشكل أساس القبول المبدئى، وبناء على ذلك- تتم الإجراءات الأخرى كالتحرى والاستقصاء، عن طالب القرض، من حيث سمعته ومركزه المالى.

7- *إجراءات وخطوات الحصول على الائتمان*

بمعنى أن تحدد هذه المسائل وتدون فى كتيب، ويبدو ذلك واضحاً فى البنوك الكبيرة (فى شكل دليل الحصول على الائتمان)، ولاشك أن هذه الإجراءات تسهل من عملية تنفيذ السياسة.

---

(1) الشافعى، جلال الدين- الموازنة التخطيطية النقدية كوسيلة لترشيد سياسة الإقراض فى البنوك التجارية- معهد الدراسات المصرفية- البنك المركزى المصرى- العدد 15-76-77، صفحة 4.

8- *مراعاة الواقعية فى سياسة الإقراض :*

ينبغى مراعاة المنطقية فى سياسة الإقراض للبنك، والتى قد تختلف من بنك لآخر، وتعكس حجم البنك، ومكونات الأصول والخصوم، وربحيته، ورأس ماله، والمخصصات الخاصة بالقروض المشكوك فى تحصيلها، وكفاءة العاملين فى هذه الإدارة.

ومما لا شك فيه - فإن سمعة البنك والسوق الذى يخدمه، وخصائصه، لها الأثر فى تحديد درجة المخاطر التى يتحملها البنك المترتبة على عملية الإقراض، فبرغم أن السياسة قد تختلف من بنك لآخر، إلا أنه لا يحدث اختلاف كبير بصدد الإجراءات والمعايير الخاصة بمنح الائتمان، ولاشك أن تحديد النسبة المثلى أو القصوى للقروض مقارنة بحجم الودائع لها تأثير مباشر على حجم محفظة الاستثمار فى بند القروض.

يجب الأخذ فى الحسبان أيضاً نسبة رأس المال والأصول الخطرة، وكذلك الخسائر المترتبة على منح الائتمان فى تحديد الحد الأقصى للمخاطر ويتوقع استمرار ذلك فى المستقبل- فإنه يمكن تحمل مخاطر الإقراض.

فإذا كانت المخاطرة المترتبة على عملية منح الائتمان لعميل معين داخل نطاق الحدود المقررة للمخاطر- فإنه يمكن إعطاء العميل الحد الأقصى للائتمان وعلى أن توضع حدود قصوى للائتمان الممنوح لعميل واحد. ومراعاة وجود قدر من المرونة، ولكن مثل هذه التجاوزات عن الحدود القصوى المرسومة، هى من اختصاص الإدارة العليا.

نشير فى هذا الصدد إلى القانون رقم 50 لسنة 1984 والذى أشار إلى مخاطر الإقراض وكيفية الحد منها- حيث(1) إشارة فى المادة 37 (مكرر)، يحظر على اى بنك منح عميل القطاع الخاص الواحد تسهيلات ائتمانية من اى نوع تجاوز 25٪ من رأس المال المدفوع للبنك واحتياطاته اى لا تجاوز 25٪ من صافى حقوق الملكية، ويستثنى من هذا الحظر التسهيلات الائتمانية الممنوحة إلى الجهات الحكومية والهيئات العامة وشركات القطاع العام.

وفيما يتعلق بمنطقة اختصاص البنك (السوق الذى يخدمه)-فقد تتحدد هذه المنطقة بحى معين داخل المدينة، أو مدينة أو أكثر، أو يمتد نشاط البنك إلى المستوى القومى أو الدولى- لذلك نجد أن الخصائص الاقتصادية للسوق الذى يخدمه البنك لها تأثير على مكونات محفظة الإقراض، من حيث النوع، وآجل استحقاقها، وجدولة سداد القروض، مع عدم

إغفال مدى توافر العاملين الأكفاء فى إدارة الائتمان بالبنك، لأن الاتصال المباشر بالعملاء ومتابعة نشاطهم، والتأكد من استخدام القروض وفقاً للأغراض المحددة، وهى من الأمور الضرورية لتقليل المخاطر المترتبة على منح الائتمان.

التوزيع النسبى لمختلف القروض :

يعتبر التوزيع النسبى للأنواع المختلفة من القروض داخل المحفظة من القرارات الهامة للإدارة، حيث يوجد العديد من العوامل المؤثرة بطريقة مباشرة على التوزيع المناسب للقروض الممنوحة للصناعة والتجارة، القروض بضمان وبدون ضمان، القروض بغرض الاستهلاك.

من أهم العوامل المؤثرة، طبيعة ونوع الودائع، ومدى استقرارها، موزعة إلى ودائع لأجل، وودائع تحت الطلب واتجاهات هذه الودائع، فاستقرار الودائع وعدم تقلبها يشجع على الاستثمار طويل الأجل، كالإقراض بضمان عقارات، والاستثمارات الأخرى طويلة الأجل، التى تعطى عوائد كبيرة، وأيضاً فإن المنطقة التى يخدمها البنك، لها تأثير من حيث مدى حاجتها إلى قروض وتسهيلات ائتمانية، ومن أى نوع، وخصائص النشاط الاقتصادى لهذه المنطقة، ويتصل هذا أيضاً، بتحديد الإسهامات النسبية لكل نوع من القروض فى العائد المستهدف للبنك.

فالسبب الرئيسى لوجود البنك، هو الوفاء بمتطلبات البيئة من القروض والسلفيات، حيث يتصف الجانب الأكبر من سلفيات البنوك التجارية فى مصر [(1)] بالطابع القصير الأجل، إذ أن التمويل طويل الأجل لوحدات القطاع العام، يقدمه بنك الاستثمار القومى من اعتمادات تدرج لهذا الغرض فى الموازنة العامة فى الدولة، ومع ذلك يجدر التنويه إلى أن بعض سلفيات هذه البنوك يتجدد عاماً بعد آخر، بما يضفى عليها طابع غير قصير الأجل فى واقع الأمر.

ونرى أن وظيفة البنوك تزداد فى ظل الخصخصة ويتضخم دور المصرف المركزى فى الحفاظ على أموال المودعين ومتابعة عملية الاستثمار والتوظيف للبنوك.

وسنقتصر فى هذا المجال على بيان القروض والسلفيات موزعة حسب أنواع الضمانات.

---

(1) صالح، إبراهيم مختار، موارد البنوك التجارية وتوظيفاتها - البنك المركزى المصرى - معهد الدراسات المصرفية 1973/12 صفحة 23-29.

تقسيم القروض والسلفيات حسب نوع الضمان

1- السلفيات بضمان أقطان:

وهى السلفيات التى تمنح لشركات الأقطان لتمويل مشترياتها من الأقطان، ويتوقف حجمها وتطورها على حجم محصول القطن وأسعاره، وسرعة تصريفه فى الخارج والداخل.

وتتسم هذه السلفيات بطابع موسمى، إذ تتجه نحو الارتفاع مع بداية ظهور محصول القطن وجنيه اعتباراً من شهر سبتمبر من كل عام، ثم تصل ذروتها فى شهر نوفمبر أو ديسمبر، وتأخذ اتجاهها النزولى مع بدء عمليات التصدير والبيع المحلى لتصل إلى أدنى مستوى لها فى شهر أغسطس.

وبالنظر إلى كبر حجم التمويل الموسمى للقطن، فقد كانت البنوك التجارية مجتمعة تشارك فى تمويله، إلا أنه مع تطبيق نظام التخصص الجديد أصبح بنك مصر وحده المختص بتمويله، ويجب أن يؤخذ فى الاعتبار أن السلفيات بضمان أقطان لا تمثل جميع السلفيات الممنوحة لتمويل تسويق القطن إذ أن هناك سلفيات تمنح بضمانات مختلفة أو بدون ضمان للغرض ذاته غير أن حجمها صغير نسبياً بالمقارنة بتلك الممنوحة بضمان المحصول وبإلغاء نظام التخصص - أصبح لكافة البنوك الحرية فى المساهمة فى تمويل محصول القطن.

2- القروض والسلفيات بضمان محاصيل زراعية:

لا تباشر البنوك التجارية فى الوقت الحالى منح السلف الزراعية نظراً لاضطلاع بنوك التسليف الزراعى والتعاونى بهذا العمل فى كافة المحافظات. ويقتصر نشاط البنوك التجارية فى حقيقة الأمر على تمويل تسويق بعض الحاصلات الزراعية وأهمها الأرز.

ويخضع تمويل محصول الأرز لدورة موسمية موازية لدورة تمويل محصول القطن وإن كان حجم التمويل اللازم للأرز يقل كثيراً بالمقارنة بالتمويل اللازم لتسويق محصول القطن، ومن ناحية أخرى فإن سرعة التصفية بالنسبة لمحصول الأرز تكون أبطأ وأحياناً تتبقى فضلة تنتقل إلى الموسم التالى.

3- القروض والسلفيات بضمان أوراق مالية:

انكمش نشاط البنوك التجارية فى التسليف بضمان أوراق مالية بسبب الظروف التى أحاطت بسوق الأوراق المالية وأدت إلى انكماش حجم المعاملات بها. وتراعى البنوك عادة أن تكون الأوراق المقبولة كضمان للسلفيات التى تقدمها من الأوراق المتداولة فى البورصة أو التى يمكن الاقتراض بضمانها من البنك المركزى، وتحدد القيمة التسليفية لكل ورقة استناداً إلى ذلك ومع الأخذ فى الاعتبار المركز المالى للشركة المصدرة للورقة، وتتمتع الأوراق الحكومية بقيمة تسليفية أكبر من الأوراق المالية الأخرى ومع تنشيط البورصة فى الوقت الحاضر-اتجهت البنوك لمنح الإقراض بضمان الأوراق المالية.

4- القروض والسلفيات بضمان كمبيالات:

الكمبيالة إحدى أدوات الائتمان التى تعطى للمستفيد حق تقاضى مبلغ معين فى تاريخ محدد من المسحوب عليه، والتى تجيز للمستفيد فى حالة عدم تحصيلها فى الموعد المحدد إجراء البروتستو ضده، وهو ما يضر بسمعة المدين فضلاً عما قد يترتب عليه من آثار أخرى.

ويتيح الاقتراض بضمان الكمبيالات للعملاء الحصول على نسبة معينة من قيمتها قبل حلول مواعيد الاستحقاق على نحو يسمح لهم بالاستمرار فى نشاطهم وتنمية أعمالهم.

التسليف على الكمبيالات قوامه التصريح للعميل باعتماد معين ويحدد البنك مدى سلامتها من الناحية الشكلية ومن ملاءمة المدينين فيها وقدرتهم على السداد، وتتحوط البنوك عادة للمخاطر التى قد تنتج عن عدم سداد بعض الكمبيالات وذلك باستقطاع هامش معين من قيمة الكمبيالات الضامنة بما يجعل القيمة التسليفية تقل عن قيمة الضمان بنسبة تتراوح بين 20٪، 50٪ حسب مدى متانة المركز المالى للعميل ونوعية نشاطه.

ويمكن تقسيم الكمبيالات من حيث الغرض الذى يصاحب نشأتها بصفة عامة إلى كمبيالات تجارية وكمبيالات استهلاكية، والكمبيالات التجارية هى التى تنشأ لتسوية الديون بين المشتغلين بالأعمال التجارية والصناعية وأطرافها لهم صفة التاجر من الناحية القانونية، ويلاحظ أن هذا النوع من الكمبيالات اتجه إلى الانكماش فى السنوات الأخيرة بما استتبعه أيضاً إنخفاض حجم الكمبيالات المخصومة أو المودعة برسم التأمين لدى البنوك

التجارية، وقد يعزى ذلك إلى إتجاه معظم الوحدات الاقتصادية إلى بيع أغلب منتجاتها نقداً، وتوافر السيولة فى النظام الاقتصادى.

أما بالنسبة للكمبيالات الاستهلاكية فهى كمبيالات مسحوبة على مستهلكين عاديين نتيجة شرائهم لبعض السلع بالتقسيط، ويتأثر حجم الكمبيالات الاستهلاكية بالتشريعات التى تنظم عمليات بيع السلع بالتقسيط وهو ما ينعكس بالتالى على توظيفات البنوك فى هذه المجالات.

5- القروض والسلفيات بضمان بضائع:

تراعى البنوك عادة أن تكون البضائع المرتهنة لها مقابل التسهيلات الائتمانية التى تقدمها للعملاء من السلع سهلة التصريف والتى لا تتعرض للتلف حتى يتسنى لها تصفيتها إذا ما تعثر المدين فى الوفاء بالتزاماته ويتم تحديد قيمتها التسليفية على أساس فواتير شرائها أو تكلفة إنتاجها مع استنزال مارج مناسب لمواجهة احتمالات انخفاض القيمة البيعية لها خلال فترة التعامل.

وقد انكمش حجم السلفيات بضمان بضائع إلى حد ما بشيوع استخدام إيصالات الأمانة بصورة لم تكن معتادة من قبل، واتجاه معظم الشركات الكبيرة إلى الحصول على تسهيلات على المكشوف حتى لا تتقيد حريتها فى التصرف فى البضائع المملوكة لها.

6- القروض والسلفيات مقابل تنازلات:

تقدم البنوك هذه التسهيلات للمشتغلين بأعمال المقاولات والتوريد استناداً إلى ما يتمتعون به من سمعة حسنة ومقدرة على الوفاء بتعهداتهم فى تنفيذ الأعمال التى يتعاقدون عليها. ويكون التمويل المقدم لهذه الأنشطة فى حدود نسبة معينة من إجمالى قيمة العملية تتراوح بين 30٪، 50٪ وتصرف التسهيلات المصرح بها تدريجياً بما يتمشى مع تنفيذ الأعمال.

ومن ثم فإن هذه السلفيات لا يقابلها فى واقع الأمر ضمانات عينية وإنما تستند إلى الثقة الشخصية فى العميل التى تعزز مطالبته ابتداء بالتنازل للبنك عن كافة مستحقاته فى العملية التى يقوم بتمويلها وبمقتضى هذا التنازل توجه الجهة صاحبة العمليات كافة المدفوعات للبنك مباشرة الذى يستقطع جانباً منها لتخفيض المديونية تدريجياً ويضع

الباقى تحت تصرف العميل بما يسمح للبنك باستيفاء كامل حقوقه مع نهاية العملية. ولا شك أن البنك يأخذ فى اعتباره عند تحديد الجزء المستقطع من كل مستخلص احتمال ما قد يوقع على العميل من غرامات نتيجة لسوء العمل أو التأخير فى التنفيذ بالإضافة إلى الفوائد المدينة والمصروفات البنكية المختلفة.

ويتطلب تمويل المقاولين والموردين من البنك توافر الدراسة الفنية لكل عملية قبل تمويلها، ومتابعة مراحل تنفيذها بدقة حتى لا تتعرض أموال البنك للضياع.

7- *القروض والسلفيات بضمان رهن عقارى:*

لما كانت البنوك التجارية تعتمد فى تمويل عملياتها على الودائع بصفة أساسية والتى يستحق الدفع عادة لأجل ما يجاوز سنة، فهى تعوض عن تجميد هذه الموارد فى السلفيات العقارية التى تتسم بطابع طويل الأجل والتى يحتاج إلى خبرة معينة وإجراءات قانونية متعددة فى مراحلها التسليفية أو إذا ما دعت الحال إلى نزع ملكية العقار وفاء لدين البنك، ومن ثم يقتصر هذا النوع من النشاط على البنوك العقارية التى وجدت أصلاً لمزاولة هذا النوع من التوظيف.

وعلى ذلك فإن حالات قبول العقارات كضمان فى البنوك التجارية لا تكون إلا على سبيل الضمان الإضافى أو كإجراء لاحق لمنح القرض إذا ما شعر البنك بتطورات فى مركز العميل لا تدعو إلى الارتياح أو من المحتمل أن تؤثر على إمكانياته فى السداد.

8- *السلفيات بضمان شخصى:*

أشكال هذا النوع من السلفيات متعددة من أهمها السلفيات بكفالة شخص كامل الصحة حسن السمعة أو مقابل خطاب ضمان مصرفى... وفى هذه الأحوال يؤخذ فى الاعتبار عند منح السلفة سلامة المركز المالى للكفيل ومقدرته على السداد إذا لم يتمكن المدين الأصلى من الوفاء.

9- *السلفيات بدون ضمان (على المكشوف):*

لا تقابل هذه السلفيات ضمانات عينية أو شخصية وإنما تمنح استناداً إلى الثقة فى المقترض وغالباً ما تحصل عليها الوحدات الاقتصادية ذات المركز المالية الممتازة، ويراعى فى منحها بصفة أساسية الغرض الذى ستستخدم فيه وتوافر إمكانيات واضحة للسداد.

10- الأوراق التجارية المخصومة:

يقصد بخصم الكمبيالات ببيعها للبنك وفى هذه الحالة تتقاضى البنوك الفوائد لغاية تاريخ الاستحقاق بالإضافة إلى بعض المصاريف البنكية، وتصبح الكمبيالة بعد ذلك ضمن أصول البنك وتوظيفاته، ومن ثم فإن البنوك تحرص على أن تكون الأوراق التجارية التى تخصمها من الأوراق التى تتوافر فيها شروط إعادة الخصم لدى البنك المركزى وهى الكمبيالات التجارية التى تحمل توقيعين تجاريين ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها 6 أشهر.

وإذا كانت عملية الخصم تحقق صالح البنك حيث يمكنه إعادة خصمها عند البنك المركزى أو بيعها لأى بنك آخر بما يحقق له درجة أعلى من السيولة بالمقارنة بالسلفيات التى يمنحها بضمان كمبيالات فإنه من الناحية الأخرى يفضل العميل الاقتراض بضمان كمبيالات حيث لا يتحمل بعبء الفوائد إلا على ما يسحبه فعلاً من الاعتماد المصرح به، كما أن ذلك الإجراء يعطى ميزة أكبر إذا ما سنحت الظروف بموارد جديدة يمكن استخدامها فى تخفيض الرصيد المدين المستحق عليه- وبصفة عامة فإن عملية الخصم تعنى تسييل أصل من أصول العميل بما يمكنه من توفير السيولة اللازمة لمقابلة التزاماته.

السؤال الذى يتبادر إلى الذهن هو- ما الأنواع المختلفة من القروض التى تبتعد البنوك التجارية عن ممارستها، يمكن بصفة عامة إعطاء بعض الأمثلة عن القروض التى تبتعد البنوك التجارية عن ممارستها فيها يلى:

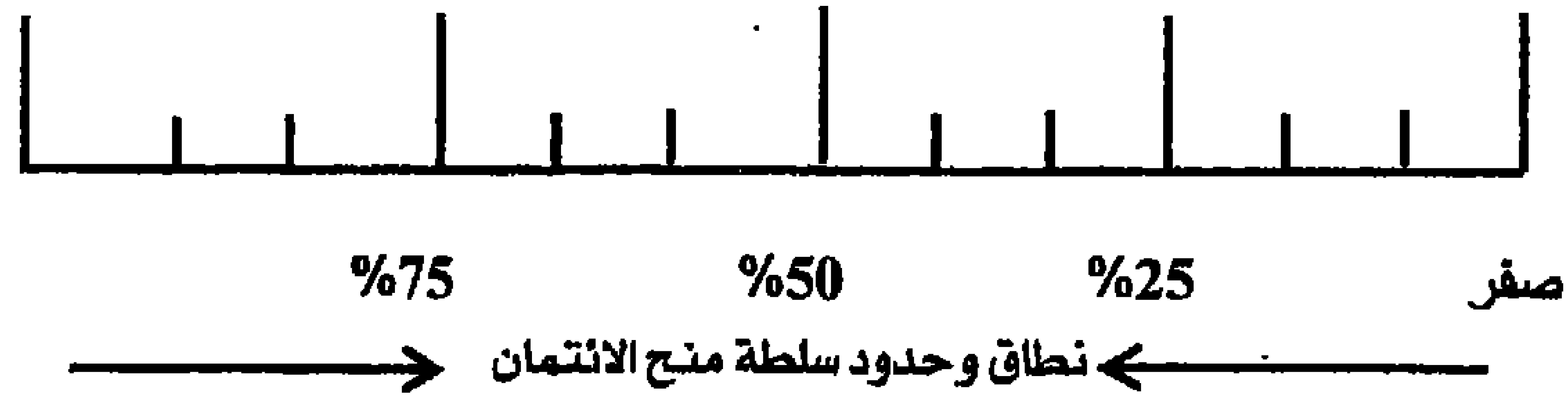
1- القروض لتغيير ملكية المنظمة.
2- قروض لتمويل شركات وهمية.
3- قروض بضمان عقارات من الدرجة الثانية.
4- قروض تمويل منظمات جديدة إذا لم توجد ضمانات ملائمة.
5- قروض بضمان أوراق مالية من الدرجة الثانية أو غير مدرجة بسوق المال.

سلطة منح القروض:

بالإضافة إلى القيود الخاصة بالودائع ومدى استقرارها، ورأس المال، والخسائر المتوقعة من عمليات الإقراض، والأرباح المتوقعة من وراء هذا النشاط، فإنه ينبغى وجود أفراد أكفاء بإدارة الائتمان- للتقييم المسبق لمخاطر منح الائتمان ومتابعة القروض، وتحصيلها وفقاً للشروط والمواعيد المتفق عليها.

من الضرورى تفويض سلطة البت فى الائتمان والتى تعتبر جزء من السياسة الخاصة بالبنك، ففى البنوك الصغيرة تفوض هذه السلطة إلى فرد أو أكثر من المختصين فى هذا المجال، وعلى أن يتحدد نطاق وحدود هذه السلطة بقرار من مجلس الإدارة- وتتفاوت هذه السلطة بين لا سلطة للبت على الإطلاق إلى سلطة تامة كما يوضحه الشكل رقم 1/6.

شكل رقم 1/6



ويمكننا أن نميز بين ثلاثة مستويات رئيسية للسلطة كما يلى:

1- السلطة التامة والمطلقة لفرد معين للبت فى منح الائتمان.

2- السلطة الجماعية حيث يشترك فردان أو أكثر فى البت فى القروض.

3- اللجان الرسمية Formal Committees.

فقد تتبع بعض البنوك نوع معين من الأنواع السابقة، ولكن الشائع الجمع بين أكثر من نوع.

نعطى وصف ملائم لعملية منح الائتمان فى بنك متوسط الحجم- حيث تتم وفقاً لما يلى[1]:

1- إقرار حدود القروض بضمان أو بدون ضمان للعميل.

2- تحديد إجمالى الائتمان الذى يمنح للعميل سواء بالمركز الرئيسى أو الفروع حيث تدار الشركة من خلال المركز الرئيسى وتدار بواسطة إدارة واحدة مركزية، وبذلك يمكن اعتبار الشركة والفروع ككل على أنهم مجمع واحد.

(1) Baughn W. H. & Walker c.E.op.Cit.P. 547.

3- تشكل لجنة إدارية للبت فى الائتمان- يعين لها رئيس، والأعضاء، وسكرتارية للجنة، وتقنن إجراءات وأسلوب التصويت، والعدد الكافى من الأعضاء لصحة انعقاد اللجنة، وحدود اختصاص اللجنة- أى الحد الأقصى للائتمان الذى يدخل فى نطاق سلطة البت للجنة، وقد يتفاوت هذا الحد الأقصى وفقاً لنوع القرض، وترتيبات السداد، ومن حيث أنواع هذه اللجان، فقد تشكل لجنة للبت فى قروض الاستيراد أو تمويل التجارة الخارجية، ولجان رئيسية وأخرى فرعية، ولجان محلية-عندما يكون للبنك فروع، فى هذه الحالة يراقب المركز الرئيسى الفروع من حيث توظيف الودائع وسياسة الإقراض وتوجد نماذج حيث يملأ الفرع هذه النماذج ويرسلها إلى المركز الرئيسى.

4- يوجد ترابط وتتابع فى سلطات البت فى الائتمان- فقد تكون سلطة البت للجنة معينة، وفى حدود معينة، أو بالمشاركة مع لجنة أخرى، فمثلاً قد يكون من سلطة فرد البت فى ائتمان فى حدود مبلغ 250.000 جنيه بينما يكون فى سلطة فردين البت فى قروض بما يعادل 500.000 جنيه ويمكن لثلاثة أفراد مجتمعة البت فى ائتمان فى حدود 750.000 جنيه.

5- يحدد سلطة كل فرد فى منح الائتمان، ويحدد ذلك بالاسم مقترناً بالمبلغ. أو الحد الأقصى لسلطته، سواء بالنسبة للقروض بضمان أو بدون ضمان، موزعاً حسب النوع، وتتفاوت هذه الحدود مع تفاوت المستوى التنظيمى.

نص قانون البنوك فى المادة 37 مكرر :

تكون توظيفات البنك لدى العميل الواحد فى صورة أسهم رأسمال وتسهيلات ائتمانية وأى صورة من صورة التمويل بما لا يجاوز 30٪ من القاعدة الرأسمالية للبنك كما يقررها مجلس إدارة البنك المركزى المصرى، وتستثنى من هذه النسبة التسهيلات الائتمانية وكذا أى صورة من صور التمويل الممنوحة إلى الجهات الحكومية عدا الهيئات العامة وشركات القطاع العام وقطاع الأعمال العام. ويحدد البنك المركزى المدة التى يجب على البنوك خلالها تصفية التجاوزات الزائدة عن الحد المشار إليه.

سياسة التسعير Pricing Policy :

يتبقى أن ينص فى سياسة القروض والسلفيات الخطوط العريضة للتسعير، لمختلف أنواع القروض (أسعار الفائدة)- فإذا لم تكن مثل هذه السياسة قائمة-فقد يترتب على ذلك خسائر بالنسبة للبنك.

تتفاوت سياسة تحديد أسعار الفائدة على القروض- فقد تتراوح بين وضع خطوط عامة إلى التحديد التفصيلى وفقاً لمدة القرض، ونوعه، والنوع الشائع هو تحديد فئات لأسعار الفائدة لمختلف أنواع القروض- ويترك للقائمين تحديد معدل الفائدة على ضوء دراسة مركز طالب القرض وظروفه ودرجة الأمان للقرض، ونوع النشاط الذى يمارسه، ومدته ودرجة السيولة، وعلى أى الأحوال لا يجب إغفال تكلفة الأموال التى يستخدمها البنك كمؤشر عند تحديد مستويات أسعار الفائدة.

تعتبر المنافسة Competition من العوامل التى تحول دون المبالغة فى أسعار الفائدة، وتكلفة الخدمات الأخرى، التى يقدمها البنك، فالمنافسة السعرية بين البنوك تؤدى إلى تقسيم القروض فيما بينها، حيث تتفاوت حصة البنك من القروض /إجمالى القروض الممنوحة من البنوك من وقت لآخر.

وفقاً لتعديلات قانون البنوك فى المادة 29 مكرر.

1- لكل بنك سلطة تحديد معدلات العائد على العمليات المصرفية التى يقوم بها حسب طبيعة هذه العمليات.

2- لكل بنك الحق فى تحديد أسعار الخدمات المصرفية التى يتعامل بها بما يتفق مع إطار السياسة النقدية ومتطلبات المنافسة الكاملة.

إجراءات ومعايير منح الائتمان

تنطوى سياسة الإقراض على تحديد نوعية القروض المقبولة، والتى تتفق وسياسة البنك، ولتحقيق هذه الغاية، تصنف القروض إلى الأنواع الرئيسية التالية :

1- القروض التجارية	Commercial Loans
2- القروض بضمان عقارات	Real Estate Mortgage
3- قروض البيع بالتقسيط	Consumer Installment

ولإقرار الائتمان- لابد من توافر معلومات أساسية نذكر منها ما يلى:

(أ) القوائم المالية (المركز المالى والدخل) للشركة طالبة القرض.

(ب) معلومات مالية إضافية- إذا كانت الشركة تطلب عدة أنواع من القروض (قروض بضمان مخزون، قروض بضمان عقارات، قروض بدون ضمان .... إلخ).

(جـ) نوعية الضمانات التى يقدمها المركز الرئيسى للشركة إذا كان نشاط فرع الشركة محدود.

(د) القروض الأخرى التى سبق للشركة الحصول عليها ونظام سدادها، ونوعية الضمانات المقدمة.

(هـ) أنظمة ومعايير خاصة للقروض بدون ضمان.

(و) تحديد الظروف التى يتم فى ظلها تجديد القرض وشروطه.

(ز) إذا كان القرض بضمان ما ونسبة القرض إلى قيمة الأصل الضامن، وبذلك يتحدد هامش الأمان وتحديد استحقاق القرض.

(ح) تقرير القرض من حيث حجمه ومدته.

من أهم الجوانب فى عملية منح الائتمان، هى الخاصة بدراسة مركز طالب القرض، وذلك بهدف التعرف على مقدرته ورغبته فى سداد الالتزام التعاقدى فى المواعيد المتفق عليها، ولا شك أن ذلك يتحدد من خلال دراسة وتحليل مركزه المالى فى الماضى والمستقبل، للتعرف على إمكانية السداد فى مختلف الظروف المستقبلية، خاصة أن منح القرض لا يتوقف على سمعة المقترض وماضيه فقط، حيث أن القرض الذى يتقرر اليوم يتم سداده فى المستقبل، لذلك يجب التطرق للمستقبل.

لا تختلف مهام ووظائف إدارة الائتمان فى البنوك التجارية، وإن كانت تختلف من حيث الحجم، وبصفة عامة تسأل إدارة الائتمان عن ما يلى[1]:

1. جمع المعلومات عن طالب القرض.
2. تحليل البيانات التى سبق جمعها والخاصة بسمعة العميل ومركزه المالى.
3. تحليل الأوضاع المستقبلية لطالب القرض.
4. إعداد التوصيات حول الطلب المقدم للحصول على الائتمان، ويترك أمر اتخاذ القرار للمستوى الإدارى المسئول سواء كان فرداً أو لجنة.

العوامل موضع الدراسة عند تحليل طلب الحصول على القرض:

يجب التحقق من قدرة المقترض ورغبته فى الوفاء بالتزاماته عندما يحين ميعاد استحقاقها (مستقبلاً)، وتتلخص هذه العوامل فى خمسة هى :

القدرة على السداد	Capacity
السمعة	Character
رأس المال	Capital
الضمان المقدم	Collateral
الظروف الاقتصادية	Economic conditions

وبذلك يمكن حصر العوامل الأساسية الواجب أخذها فى الحسبان عند دراسة وتحليل طلب الحصول على قرض من البنك فى عدة عوامل: كالمقدرة، والسمعة، والقدرة على توليد الدخل، ودرجة الملكية للأصول، والظروف الاقتصادية التى تعمل فيه المنظمة طالبة القرض حالياً ومستقبلاً والتى نناقشها فيما يلى :

1- المقدرة الإقتراضية لطالب الائتمان Capacity to Borrow:

لا تهتم البنوك فقط بالقدرة على السداد، وإنما أيضاً بأهليته وقدرته على الاقتراض- فقد تمنح البنوك بعض القروض إلى القصر Minors لأهداف معينة- ولكن للخوف من عدم اعترافهم بذلك وأنهم لا يسألون عن تصرفات تمت فى فترة عدم الرشد فإنها تشترط وجود كفيل أى ضامن له أهلية قانونية على ممارسة هذه التصرفات للتوقيع على العقد،

(1) Cotter R & Smith G.op.cit. 203.

وكذلك الحال إذا كانت الشركة طالبة القرض هى من شركات الأشخاص فإنه يطلب من جميع الشركاء التوقيع على عقد الاتفاق أو الشريك المسئول عن ذلك بعد التحقق من سلامة تصرفاته.

إذا كان القرض لشركة الأموال- فلابد من دراسة سمعة وكفاءة إدارة الشركة وعلى أن يوقع على العقد المدير المسئول.

2- السمعة Character:

يعنى فى مجال الائتمان معرفة مدى حرص العميل على سداد التزاماته وتمسكه التام بشروط الاتفاق- فرجل المبادئ والأخلاق- يمتلك مجموعة من الصفات كالأمانة والإخلاص، والحكمة، والمثابرة، ولكن على أى الأحوال يصعب التحقق التام من هذه الصفات وفقاً لمعايير موضوعية، ولكن يمكن الاستدلال على ذلك من خلال سلوك وتصرفات طالب القرض وتعاملاته السابقة.

فمن المحتمل أن شخص ما -لا يمتلك هذه الصفات ورغم ذلك- لديه الرغبة فى أداء التزاماته لذلك تفيد تصرفاته ومعاملاته السابقة فى معرفة مدى رغبة طالب القرض فى الوفاء المستقبلى بهذه الالتزامات.

3- القدرة على توليد الدخل Ability to Create income :

إذا كان من المنتظر أداء القرض من الأرباح المستقبلية، فمن الضرورى تقييم مدى قدرة طالب القرض على توليد أرباح أو دخل فى المستقبل كافية لأداء هذه الالتزامات فإذا كانت الأمانة والمثابرة والإخلاص والرغبة فى السداد هى صفات مطلوبة ولكن هذه الصفات فى حد ذاتها ليست كافية لسداد القرض إلا إذا اقترن ذلك بتوليد الدخل.

وبصفة عامة تدفع الالتزامات من أربعة مصادر هى:

1- الأرباح أو الدخل الذى يحققه طالب القرض.

2- مبيعات الأصول الثابتة.

3- بيع المخزون السلعى.

4- الاقتراض من الغير وعلى أن يتم سداد القرض القائم من حصيلة القرض الجديد.

فقد يتم سداد القرض من حصيلة بيع الأصل الضامن- ولكن البنوك لا تفضل هذا الأسلوب إلا فى حالة الضرورة القصوى لما لذلك من تأثير على علاقات البنك بعملائه، والمصاريف المترتبة على ذلك، والوقت الذى ينقضى حتى إتمام عملية البيع، ونفس الشئ لا تفضل البنوك أسلوب سداد قرض من حصيلة قرض جديد إلا وفقاً لشروط مسبقة.

تتوقف قدرة المدين على أداء إلتزاماته على عدة عوامل كدرجة الثقافة والمركز الوظيفى، والعمر، والصحة، والذكاء، ويتوقف دخل المنظمة على عدة عوامل كحجم المبيعات، أسعار البيع، التكاليف، والنفقات الأخرى، موقع المنظمة، نوع السلعة المنتجة، حجم ونوع أو درجة المنافسة، مركز المنظمة فى السوق، خصائص وتركيب القوى العاملة، المواد الخام وتكلفتها ومدى ندرتها، خصائص الإدارة، وتعتبر خاصية الإدارة من العوامل الأساسية التى لا يجب إغفالها عند دراسة طلب الحصول على الائتمان من البنك.

4- درجة ملكية الأصول *Ownership of Assets*

يجب أن يمتلك المنتج أحدث الآلات والأجهزة حتى يمكنه الصمود والمنافسة، وكذلك الحال بالنسبة لتاجر التجزئة-لابد أن يكون لديه مخزون من البضائع ووسائل لجذب العملاء- لذلك يشترط البنك أن يكون لدى طالب القرض رأس مال كضمان للقرض.

ويعتبر صافى الثروة Net worth (رأس المال المقدم من الملاك بالإضافة إلى الإحتياطيات والأرباح المحتجزة) وحجمه مقياساً لمتانة المركز المالى- والمحدد لحجم القرض الذى يقدمه البنك. فحجم ونوعية هذه الأصول التى تمتلكها الشركة- تعكس ذكاء وفطنة الإدارة، بحيث تستخدم بعض من هذه الأصول كضمان فى حالة عدم كفاية الأرباح ويقلل هذا من المخاطر التى يتعرض لها البنك، ورغم توافر هذه الضمانات- فإن البنوك تفضل التحقق من كفاية الداخل كوسيلة لأداء هذه الإلتزامات.

ففى حالة القروض الممنوحة لأغراض الاستهلاك، فإن الأصول المشتراة كالسيارة مثلاً- تعتبر ضمان للقرض- وفى هذه الحالة فإن القرض الممنوح فى العادة أقل من قيمة السيارة فى أى وقت ويكون حافزاً للمقترض على سداد الأقساط-ونشير فى هذا الصدد إلى أن البنك المركزى المصرى أصدر قراراً بدأ العمل به اعتباراً من أول يوليو 1981 بالتوقف عن منح تسهيلات جديدة لتمويل بيع وشراء سيارات الركوب الخاصة والسلع الاستهلاكية المعمرة اعتباراً من يونيو 1982- وذلك بهدف تحديد الحجم الكلى للائتمان والعمل على ترشيد استخدامه ويتوقف ذلك على حسب الظروف الاقتصادية وإن تغير ذلك فى الوقت الحاضر.

5- الظروف الاقتصادية Economic Conditions

تؤثر الظروف الاقتصادية على مدى قدرة طالب القرض على سداد التزاماته والتى قد تكون غير مواتية ولا يسأل عنها فى هذه الحالة، فقد تتوافر الصفات الأربعة السابقة فى طالب القرض، ولكن الظروف الاقتصادية المتوقعة تجعل من غير المنطقى التوسع فى منح الائتمان- لذلك يجب على إدارة الائتمان التنبؤ المسبق بهذه الظروف خاصة إذا كان القرض طويل الأجل.

الأهمية النسبية للعوامل السابقة

رغم أهمية العوامل السابقة إلا أن البنوك -تعتبر أن الضمان Collateral يعتبر أقل هذه العوامل أهمية. لأنها تتوقع أن يتم سداد القرض من الأرباح وليس عن طريق بيع الأصل الضامن، ولكن الضمان ما هو إلا وسيلة لتعويض نقص أو عدم كفاية الأرباح، وقد تختلف أهمية العوامل السابقة من وقت لآخر.

نطاق البحث والتحرى عن طالب الائتمان Scope of credit investigation

يختلف مجال ومدى البحث والتحرى عن طالب القرض وفقاً لعدد من العوامل والتى من أهمها، حجم ومدة القرض، القوائم والتقارير المالية للمنظمة، الضمانات المقدمة، التعاملات السابقة مع طالب القرض وبصفة عامة يستمر البحث والتحرى طالما أنه يمكن الحصول على بيانات إضافية تساعد فى التقييم الموضوعى لمركز مقدم طلب القرض.

الهدف من البحث والتحرى جمع المعلومات عن أى بيانات إضافية تساعد فى التقييم الموضوعى لمركز مقدم طلب القرض.

الهدف من البحث والتحرى- جمع المعلومات التى تساعد فى تقييم سمعة طالب القرض Applicant's Character، ومدى قدرته على تحقيق الدخل، وحجم أصوله، والظروف الاقتصادية التى يمارس فيها نشاطه.

يمتد البحث والتحرى عن النشاط الذى يستخدم فيه القرض إلى سجلات الأداء المالى للمنظمة، نوع العلاقات العمالية، مركز المنظمة التسويقى، المنتجات التى تقدمها وهل هى جديدة مبتكرة أو تقليدية، أسباب الزيادة فى المبيعات والأرباح ودرجة الاستقرار أو التقلب فيهما ثم التطرق إلى الإدارة المهيمنة على الشركة من حيث كفاءتها وماضيها ورأى المتعاملين معها سواء من الموردين أو العملاء.

ينبغى التعرف على الظروف التنافسية للصناعة واتجاهات المبيعات والأرباح ومركز طالب القرض داخل الصناعة- فهذه اعتبارات لا يجب إغفالها لتقييم المقدرة المستقبلية لطالب القرض.

مصادر الحصول على المعلومات عن طالب القرض

تتعدد مصادر الحصول على المعلومات، نذكر منها المقابلات Interviews مع طالب القرض، والرجوع إلى سجلات البنك، والمصادر الأخرى غير السابقة الذكر، معاينة موقع المنظمة، دراسة القوائم المالية. ونوضح ذلك فيما يلى :

1- إجراء مقابلة مع طالب الائتمان Interview of Loan applicant :

يمكن من خلال المقابلة معرفة سبب طلب القرض، ومدى مطابقة ذلك مع سياسة البنك والقواعد المنظمة للائتمان المصرفى-وأيضاً الحكم على سمعة العميل، وصدق المعلومات التى يدلى بها- وجمع معلومات عن ماضى المنظمة وتطورها والمركز التنافسى، وإدارتها وخططها المستقبلية، وقد يطلب أيضاً من طالب الائتمان تزويد بمعلومات مالية إضافية قبل البت فى طلبه.

2- السجلات الخاصة بالبنك:

يجب أن يتوافر لدى البنك مجموعة من السجلات والإحصائيات عن المودعين والمقترضين، وتفيد هذه السجلات فى الكشف عن التعاملات السابقة لطالب القرض، وكيفية استخدامه للقروض السابقة، وأسلوب سداده لهذه القروض، ومدى التزامه بشروط الاتفاق، وهل يودع مدخراته ومتحصلاته بحسابه بالبنك، أرصدته الحالية، وإذا لم تتوافر هذه البيانات بسجلات الفرع للبنك، يطلب من المركز الرئيسى، تزويد الفرع بالمعلومات عن طالب القرض إذا كان قد سبق له التعامل مع البنك فى بداية إنشاء المشروع.

3- المصادر الأخرى الخارجية للمعلومات:

External Sources of credit information

يمكن ذلك بالرجوع إلى المنظمات والهيئات المتخصصة فى جميع المعلومات عن المشروعات مثال ذلك Dun & Bradstreet دان برادستريت بالولايات المتحدة الأمريكية، والتى لديها معلومات عن حوالى ما يقرب من ثلاثة ملايين مشروع موزعة بين الولايات المتحدة وكندا- حيث يتم نشر معلومات مختصرة عن هذه المشروعات عن حجم الإقراض

لكل منها- أما المعلومات الأكثر تفصيلاً- فيمكن الحصول عليها فى شكل تقارير خاصة عن حجم الائتمان ويسمى بتقرير معلومات عن المشروع حيث يتكون هذا التقرير من ستة أجزاء:

الجزء الأول:

بيانات مختصرة عن اسم الشركة، وعنوانها، ونوع الصناعة التى تنتمى إليها، نوع الملكية.

يتضمن هذا الجزء أيضاً مكونات المديونية، كيفية سداد القروض، المبيعات السنوية. أيضاً - حق الملكية، عدد العاملين، الظروف العامة للمشروع، اتجاهات النشاط.

مكونات المركز المالى ومدى متانته، نسبة المديونية/ حق الملكية

مثلاً إذا كانت حقوق الملكية	= 35000 جنيه
المديونية (إجمالى القروض)	= <u>50000 جنيه</u>

بذلك يتضح أن معدل المديونية بالمقارنة

بحقوق الملكية وتسمى بالرفع المالى $= \frac{50000}{35000}$ 1.4 مرة

ومنه يتضح ارتفاع نسبة المديونية وتسمى بدرجة الرفع المالى.

الجزء الثانى: عبارة عن معلومات عن الشركات الموردة للمشروع مبيناً فيه أسلوب التعامل مع الشركة ومدى التزامها بالسداد من عدمه.

الجزء الثالث: من التقرير: يتضمن القوائم المالية للمنظمة (للسنة الأخيرة على الأقل)، المبيعات، الأرباح، الأصول المؤمن عليها، الأصول المستأجرة، الأصول الضامنة لقروض، تطور الأرباح والمبيعات، الأصول الجديدة وطريقة تمويلها.

الجزء الرابع: عبارة عن رصيد الودائع والمدخرات للمشروع، وسجل الأداء للمستحقات عن القروض الحالية.

الجزء الخامس: معلومات عن كبار ملاك مشروع أو الملاك ككل، وملخص عن حياتهم وخبراتهم، المشروعات المساهمين فيها- المشاكل والأزمات المالية وأسلوب معالجتها.

الجزء السادس: وصف تفصيلى عن طبيعة نشاط المشروع، نوع المستهلكين لمنتجاته، التسهيلات المادية، عدد العاملين وخصائصهم.

ولاشك أن مثل هذه المعلومات ليست مفيدة فقط بالنسبة للبنوك، ولكن أيضاً بالنسبة للباحثين وغيرهم والتى نأمل أن تتوافر مثل هذه الهيئات فى المستقبل القريب فى مصر.

ولا يقتصر الأمر على المصادر السابقة، إنما تتصل البنوك ببعضها للاستفسار عن طالب القرض، وأيضاً بالموردين لمعرفة مدى التزامه بأداء وسداد مديونياته فى مواعيدها ونوع الخصومات التى حصل عليها، وكذلك الاتصال باتحادات الصناعة والتجارة والنقابات بهدف جمع المعلومات عن سمعة طالب القرض.

4- تحليل القوائم المالية:

تعتبر القوائم المالية من أهم المصادر للحصول على المعلومات عن طالبى الائتمان، وتهتم البنوك بتحليل القوائم التاريخية (الماضية) Historical financial وإعداد القوائم المالية المستقبلية وتحليلها Pro – forma statements والميزانيات النقدية التقديرية Cash- projections.

تفيد هذه القوائم فى تقييم المركز المالى لطالب القرض الحالى والمستقبلى وربحيته، ومدى قدرته على توليد تدفقات نقدية تكفى لتسيير عملياته وأداء التزاماته، وتتوقف أهمية القوائم التقديرية على حجم القرض ومدته، ونوعية الضمانات المقدمة وقيمتها مقارنة بحجم القرض. ويمكن على ضوء ذلك- تقرير حدود القرض (الحد الأقصى لمبلغ القرض) وإمكانيات السداد.

يفيد دراسة الأرباح وتطورها وكذلك القوائم التقديرية فى استنباط التدفقات النقدية المتوقعة، ولاشك أن القوائم الماضية أى التاريخية تفيد فى هذه الغاية بعد الأخذ فى الحسبان التطورات المنتظر حدوثها فى النشاط وأثرها على المركز المالى.

يتطلب تحليل القوائم المالية- دراسة جانبي الأصول والخصوم وحق الملكية كما يلي :

1- جانب الأصول:

نركز بصفة أساسية على حساب المدينين وأوراق القبض Accounts receivable، لأنها أقرب إلى النقدية، ويحتمل أن تشكل المصدر الأساسي لأداء الالتزامات في الأجل القصير، لذلك من المفيد الحصول على معلومات عن حجم هذا الحساب وأعمار حسابات المدينين، وهل هذه الحسابات مركزة في عدد قليل من العملاء أو موزعة على عدد كبير، والعادات المتبعة في السداد، ومدى تطابق ذلك مع سياسة وشروط منح الائتمان، وهل هذا الحسابات قديمة أو حديثة-فكل هذه النقاط لابد من تحليلها كوسيلة لتقييم هذا البند.

يهتم المحلل أيضاً بدرجة سيولة المخزون ومتوسط فترة التخزين والتصريف ومدى أو درجة التقلبات في حجمه، وطريقة معالجته محاسبياً وهل توجد قروض قائمة بضمان المخزون؟

بالنسبة للأصول الثابتة - وكما سبق أن ذكرنا بأن البنوك لا تفضل اللجوء إلى بيع الأصول الثابتة كوسيلة لتصفية القرض، وعلى البنك إذا طلب أحد الأصول كضمان للقرض- التأكد من قدرته على توليد الدخل، وأن قيمته في أي وقت طالما أن القرض قائماً تزيد عن قيمة القرض، وعلى البنك أيضاً التحقق من صلاحية الأصل للاستخدام في مختلف الظروف، وأيضاً التحقق من نوعية الاستثمارات المالية في الشركات الأخرى وحجمها.

2- جانب الخصوم وصافي الثروة Liabilities and net worth

نجد في جانب الخصوم وحقوق الملكية ثلاثة أنواع من القروض وهي:

1- قروض مضمونة من الدرجة الثانية[1].
2- قروض مضمونة من الدرجة الأولى[2].
3- قروض عادية وهي بدون ضمان.

---

(1) قروض من الدرجة الثانية هي قروض مضمونة بأصول معينة ومحددة ولا يتم أداء هذه القروض في حالة تصفية الأصول الضامنة إلا بعد أداء القروض التي من الدرجة الأولى- التي لها الأسبقية في السداد بقوة القانون فهي تسدد قبل مستحقات الضريبية والمرتبات.

(2) القروض من الدرجة الأولى – لها الأولوية والأسبقية في السداد على غيرها.

فى هذه الحالة يهم البنك معرفة الأهمية النسبية لكل نوع والتى يتحدد على ضوئها حدود الإقراض.

فيما يتعلق بحقوق الملكية، يعطى البنك أهمية كبيرة لهذا البند خاصة بالنسبة للمشروعات الفردية وشركات الأشخاص لأنها تمثل الضمان للقروض (تمتد المسئولية عن سداد القروض إلى الممتلكات الشخصية للشركاء بالتضامن).

يتطرق التحليل أيضاً إلى قائمة الدخل حيث يتم نسبة البنود المختلفة إلى المبيعات ومقارنتها بالنسبة الماضية، ونسب الصناعة والمشروعات المماثلة، وأيضاً دراسة الإيرادات غير المتعلقة بالعمليات حيث تشمل الأخيرة- الخسائر الناجمة عن بيع أصول رأسمالية، أما الإيرادات غير المتعلقة بالعمليات فتشمل الأرباح الرأسمالية من بيع آلات وأراضى.... إلخ.

ولدراسة المراكز المالية لطالب القرض- يتم الاستعانة بمجموعة من النسب المالية وهى محور الدراسة للنقاط التالية.

التحليل بالنسب المالية كمدخل لتقييم المركز المالى للمقترض:

يمكن الاستفادة من البيانات المدونة بالقوائم المالية (قائمة المركز المالى والدخل) للمنظمة طالبة القرض وذلك من خلال إيجاد علاقات أو نسب من البيانات المدونة بقائمة المركز المالى بعضها ببعض، أو بين هذه البيانات وتلك المدونة بقائمة الدخل، ومن خلال مقارنة هذه النسب-بالنسب المناظرة لسنوات سابقة، أو بالنسب المناظرة لشركة أخرى مماثلة داخل القطاع الصناعى، أو بنسب الصناعة، التعرف على مركز المقترض. وقد يكون من المفيد معرفة أن رقم الأرباح للمنظمة عن العام الحالى وصل إلى 5 مليون جنيه، ولكن تكون المنفعة أكبر إذا ما تم إيجاد علاقة بين هذا الرقم ورقم المبيعات، والأصول، وحقوق الملكية.

وبصفة عامة - فإن التحليل بالنسبة المالية- يجيب على العديد من الأسئلة مثل:

1- هل يمكن للمنظمة مقابلة التزاماتها عند استحقاقها ؟

2- هل بنود المخزون والذمم متناسبة مع حجم العمليات، وهل هذه البنود أكثر سيولة؟

3- هل رقم المبيعات الذى تحققه المنظمة مرضى بالمقارنة بحجم الاستثمارات فى الأصول المتداولة والثابتة ؟

4- هل تحقق المنظمة معدل عائد مقبول على كل من المبيعات، والأصول وحقوق الملكية؟

5- ما مقدار أو نسبة الانخفاض فى الأرباح بحيث ما تبقى يكفى لتغطية الالتزامات المالية الثابتة كالفوائد، إيجارات الأصول الثابتة، أقساط سداد القروض ؟

6- إذا ما تم تصفية الشركة، ما مقدار الانخفاض فى قيمة الأصول مقارنة بالقيمة الدفترية قبل أن يتحمل الدائنون العاديون أى خسارة؟

7- ما الوضع الحالى للمركز المالى للمنظمة، هل يتصف بالمتانة والقوة أم بالضعف أو فى وضع وسط.

يلاحظ أن التحليل السابق- يشير إلى الأوضاع المالية الماضية للشركة ولابد من امتداد الدراسة إلى الوضع المستقبلى للأرباح ومدى تطورها بالأخذ فى الحسبان ظروف المنافسة، أوضاع الطلب والعرض، الظروف المستقبلية للصناعة، جوانب القوة والضعف المتوقعة، نوعية وخصائص الإدارة، مدى كفاءة الجهاز الإنتاجى ... إلخ.

يمكن تصنيف النسب المالية إلى أربعة مجموعات رئيسية هى:

1- السيولة	Liquidity
2- النشاط (معدل الدوران)	Activity
3- الرفع المالى	Financial Leverage
4- الربحية	Profitability

ويلخص الجدول (6−1) أهم النسب المالية

التى يمكن استخدامها فى هذا المجال

الفئة التى تنتمى إليها النسـبة	مدلـول النسـبة	بسـط النسـبة	مقـام النسـبة
1- السيولة	نسبة التداول	الأصول المتداولة	الخصوم المتداولة
2- السيولة	السيولة	الأصول المتداولة −المخزون	الخصوم المتداولة
3- النشاط	معدل دوران الأصول	صافى المبيعات	إجمالى الأصول
4- النشاط	معدل دوران الأصول الثابتة	صافى المبيعات	صافى الأصول الثابتة
5- النشاط	متوسط فترة التحصيل	أوراق القبض	المبيعات الآجلة فى اليوم
5- مكرر النشاط	معدل دوران الذمم	المبيعات الآجلة	أوراق القبض (متوسط الذمم)
6- النشاط	معدل دوران المخزون	تكلفة البضاعة المباعة	(المخزون)
7- الرفع المالى	المديونية / إجمالى الأصول	إجمالى المديونية	إجمالى الأصول
7- مكرر الرفع المالى	المديونية / حق الملكية	إجمالى المديونية	حق الملكية
8- مكرر الرفع المالى	معدل تغطية الأعباء الثابتة	الربح قبل الفوائد والضرائب	الفـوائد + أقساط سداد قروض طويلة الأجل
9- الربحية أو العائد	العائد الاقتصادى (العائد المتولد من العمليات)	الربح قبل الفوائد والضرائب	إجمالي الأصول
10- الربحية أو العائد	حافة صافى الربح	صافى الربح	صافي المبيعـات
11- الربحية أو العائد	العائد على الأصول	صافى الربح	إجمالي الأصــول
12- الربحية أو العائد	العائد على حق الملكية العادية	صافى الربح - (توزيعات الأسهم الممتازة إن وجدت)	حق الملكيــة

تفيـد المجموعـات الأربـع السـابقة فـى التعـرف علـى درجـة متانـة المركـز المـالى، فكـل مجموعة من هذه المجموعات تقيس جانب معين من هذا المركز- ويلاحظ ما يلى:

1- قد تعطى نسبتان نفس النتيجة أو التفسير رغم أن القياس يتم بطرق مختلفة- مثـال ذلك- نسب المديونية / الأصول، المديونية/ حق الملكية، حيث يـتم بهمـا قيـاس النسـبة التى مولت بها الأصول عن طريق الغير.

2- قد تعطى نسب أخرى تنتمى إلى مجموعة واحدة نتائج مختلفة- مثال ذلك- نسبة التداول، نسب السيولة، فكل منهما مقياس للسيولة Liquidity، فإذا كانت المنظمة تمتلك حجم كبير من المخزون السلعى فإن نسبة السيولة هى مقياس متشدد أكثر من نسب التداول نظراً لاختلاف بسط النسبتان.

3- الزيادة النسبية المتساوية فى كل من البسط والمقام لا تؤثر على النتيجة المستخلصة قبل وبعد الزيادة- فمثلاً نسبة التداول عبارة عن نسبة الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة- فإذا زادت الأصول المتداولة من 400 ألف جنيه إلى 600 جنيه، وزادت الخصوم المتداولة من 200 ألف جنيه إلى 300 ألف- فلن يحدث تغير فى نسبة التداول قبل وبعد الزيادة حيث تساوى 2 : 1.

ففى الحالة السابقة- لو اعتمدنا فقط على نسبة التداول كمقياس لتقييم المركز المالى للمنظمة (السيولة)- فقد يخلص المحلل إلى أن المركز المالى لم يتغير قبل وبعد الزيادة- ينطوى هذا على خطأ- حيث لابد من التعرف هل توجد علاقة بين هذه الزيادة والمبيعات؟ وهل الأصول المتداولة أصبحت أكثر سيولة أو العكس ؟

نخلص من الفقرة السابقة إلى أن الاعتماد على نسبة التداول فقط يؤدى إلى نتيجة خاطئة- إذ لابد من التطرق إلى مختلف جوانب ومكونات القوائم المالية والربحية للتوصل إلى حكم سليم عن وضع طالب الائتمان.

من المفيد أيضاً مقارنة نتائج النسب المستخلصة مع نتائج النسب المناظرة لشركة أخرى أو بمتوسط الصناعة ولبيان ذلك - نعطى أولاً الجداول 2/6، 3/6، 4/6.

جدول 2/6

يبين قوائم المركز المالى للشركتين ا ، ب عن عام 2013

	الشركة أ	الشركة ب
الأصول :		
نقدية	200	25
أوراق القبض	400	125
المخزون السلعى	600	500
إجمالى الأصول المتداولة	1200	650
صافى الأصول الثابتة	2100	750
أصول أخرى (استثمارات مالية)	100	100
إجمالى الأصول	3400	1500
الخصوم وحقوق الملكية:		
أوراق دفع (موردون)	400	175
إشعارات دفع	100	10
إلتزامات أخرى قصيرة الأجل	100	15
إجمالى الخصوم المتداولة	600	200
قروض طويلة الأجل	1400	150
أسهم عادية	400	300
أرباح محتجزة	1000	850
إجمالى الخصوم وحقوق الملكية	3400	1500

جدول 3/6

قوائم الدخل للشركتين أ ، ب عن عام 2013

	الشركة أ		الشركة ب	
صافي المبيعات		4200		2000
تكلفة البضاعة المباعة (النفقات النقدية للعمليات)	2470		1280	
مخصصات الإهلاك	200		125	
مجموع النفقات للعمليات		2670		1405
مجمل ربح العمليات		1530		595
نفقات البيع والإدارة		800		355
صافي ربح العمليات		730		240
الفوائد		100		10
صافي الربح قبل الضرائب		630		230
الضريبة على الدخل (48٪)		302		110
صافي الربح		328		120

جدول 4/6

يبين نسب السيولة والنشاط والرفع المالي

للشركتين أ ، ب عن عام 2013

		الشركة أ	الشركة ب
نسب السيولة	نسبة التداول	1 : 2	1 : 3.25
	نسبة السيولة	1 : 1	1 : 0.75
نسب النشاط	معدل دوران الأصول	1.24	1.33
	معدل دوران الأصول الثابتة	2	2.67
	معدل دوران أوراق القبض	10.5	16
	متوسط فترة التحصيل (اعتبار السنة 360 يوم)	34.3 يوم	22.5 يوم
	معدل دوران المخزون السلعي	7	4
الرفع المالي	المديونية / الأصول	1 : 0.59	1 : 0.23
	المديونية / حق الملكية	1 : 1.43	1 : 0.30

يلاحظ بالنسبة للشركتين أ ، ب أن أصول ومبيعات الشركة أ تبلغ تقريباً ضعف أصول ومبيعات الشركة ب (أنظر جدول 2/6، 3/6)، وبمقارنة القوائم المالية والنسب المحسوبة عن عام 2013 للشركتين يمكن استخلاص العديد من نقاط الاختلاف بينهما، والتى تستلزم التحليل والاستقصاء للتعرف على المسببات.

أولاً : السيولة والنشاط Liquidity and Activity :

بمقارنة نسب التداول للشركتين أ ، ب- يتضح أن الشركة (أ) أقل سيولة من الشركة (ب) (2 : 1 مقابل 3.25 : 1)، ولكن بالنظر إلى نسب السيولة نجد العكس أن الشركة أ أكثر سيولة من الشركة ب (1 : 1) مقابل (0.75 : 1) ويعكس ذلك التفاوت بين بنود النقدية، والمخزون وأوراق القبض داخل مجموعة الأصول المتداولة للشركتين (أنظر جدول 4/6)، حيث يتضح أن بنود النقدية وأوراق القبض تشكل 50٪ من الأصول المتداولة للشركة أ- بينما تشكل 23٪ فقط من الأصول المتداولة للشركة ب، على أى الأحوال- لابد من دراسة خصائص بنود المخزون وأوراق القبض ودرجة السيولة لكل منهما داخل المقياس المستخدم فى كلا الشركتين.

<u>يوجد مقياس آخر- يتم بموجبه التعرف على معدل دوران الأصل، وسرعة تحويلها إلى أصل سائل (تام السيولة كالنقدية) ويقاس هذا المعدل بالنسبة لأوراق القبض بقسمة المبيعات/ أوراق القبض، ونشير هنا إلى عدة ملاحظات هى:</u>

1- ضرورة مراعاة التجانس بين مقام النسبة وبسط النسبة، بمعنى أن ظهور الذمم وأوراق القبض بسبب البيع الآجل، لذلك يفضل أن يكون بسط النسبة أعلاه- المبيعات الآجلة، وإذا لم يتيسر الحصول على هذا الرقم تستخدم المبيعات ككل بشرط التحقق من تماثل البسط للشركة التى يحسب لها معدل دوران الأصل، والبسط للشركة المماثلة أو متوسط الصناعة (أى يكون البسط المبيعات الآجلة أو صافى المبيعات).

2- يفضل أن يكون مقام نسبة معدل دوران الذمم هو متوسط الذمم على مدى العام للقضاء على التقلبات الحادة والتى قد يترتب عليها أن يكون رقم الذمم أقل ما يمكن فى نهاية العام- أو أكثر من الأرصدة على مدار العام.

3- وفقاً لأسلوب القياس الحالى وللتبسيط تم استخدام الأرصدة فى نهاية العام.

أمـا بالنـسبة لمعـدل دوران المخـزون- حيـث يقـاس بقـسمة تكلفـة المبيعـات/المخـزون. ونفضل هنا أيضاً أن يستخدم متوسط المخزون (مخزون أول المدة + رصيد المخزون آخر العام / 2).

وبالرجوع إلى الجدول 4/6- يتضح وجود اختلاف معنوى بـين معـدلات الـدوران لكـل من أوراق القبض والمخزون للشركتين أ ، ب- حيث يبلغ معدل دوران أوراق القـبض للـشركة أ ثلثى معدل الدوران لنفس البند للـشركة ب تقريبـاً- وبمعنـى آخـر- نجـد أن فـترة التحـصيل لهذه البنود للشركة أ = 34.3 يوم مقابل 22.5 يوم للشركة ب، وبذلك نجد أن فترة التحصيل للشركة أ أكبر بما يعادل 50٪ عن فترة التحصيل للشركة ب.

يلاحظ بالنسبة لمعدل دوران المخزون السلعى للشركة أ أنه يساوى 7 مـرات بالمقارنـة 4 مرات فى السنة للشركة ب، وهذا يعنى أن معدل الدوران لهذا البند أسـرع فـى الـشركة أ عنـه فى الشركة ب، ويعتبر هـذا الفـرق والاخـتلاف كـبيراً بالنـسبة لـشركتين تعمـلان فـى نفـس القطاع الصناعى، مما يتطلب معرفة سبب هذا التباين.

فقد يفسر ما سبق كما يلى : قد يرجع الاختلاف فى معدل دوران الذمم للشركتين إلى اختلاف سياسات وشروط الائتمان بينهما، ويعنى هذا ضرورة فحص هذه السياسات، وأعمار الذمم، ومـدى تطابق ذلـك مـع سياسـة مـنح الائتمـان، وهـل توجـد شـروط خاصـة لـبعض العملاء مما أدى إلى وجود هذا التباين أم لا ؟ أو أن هناك قصور فى تحصيل الذمم.

وقد يكون هناك احتمال بأن الشركتين تبيعان لأنواع مختلفة مـن العمـلاء، فقـد تبيـع الشركة أ إلى الوكلاء مباشرة مما قد يؤدى إلى صغر حجم هذا البند فى الشركة أ عن ب.

وقد يفسر الاختلاف فى معدل دوران المخـزون (معـدل دوران هـذا البنـد فـى الـشركة أ أكبر بـ 50٪ عنه فى الشركة ب)، فقد يرجع إلى الإدارة الجيدة لهذا البنـد فـى الـشركة أ، وقـد يرجـع لأسـباب أخـرى- فقـد يحتمـل أن الـشركة ب تبيـع وفقـاً لنظـام البيـع بالأمانـة Consignment Basis ممـا يـؤدى إلى ظهـور أرصـدة المخـزون لـدى تجـار البيـع بالأمانـة بقائمة المركز المالى للشركة. وقد يرجع أيضاً إلى احتفاظ الـشركة ب بحجـم أكـبر مـن مخـزون الأمان للخوف من تأخر وصول المواد أو البضاعة لتأخر الشحن أو لأسباب أخرى.

يتضح أن التحليل بالنسب المالية يساعد فى الكشف بصفة أساسية عن جوانب الضعف بالمركز المالى للشركة والتى تستلزم التحرى والاستقصاء عن المبيعات.

بالنظر إلى معدلات الدوران للأصول (إجمالى الأصول، الأصول الثابتة) نلاحظ التقارب بين معدلات الدوران لإجمالى الأصول للشركتين (المبيعات/إجمالى الأصول)، ولكن معدل دوران الأصول الثابتة للشركة ب أكبر من المعدل المناظر للشركة أ. ويرجع ذلك إلى أن الشركة أ تمتلك أصول رأسمالية أكبر وقد تكون غير مستغلة بالكامل، أى توجد أصول ثابتة أكبر مما تدعو الحاجة إليها، وقد يرجع إلى إختلاف طرق إهلاك الأصول الثابتة للشركتين أو أن الشركة ب تستغل الأصول المتاحة لديها فى الأوقات غير الرسمية للعمل فى الإجازات.

ثانيا- الرفع المالى Financial Leverage :

بالرجوع للجدول 4/6 نجد أن الشركة أ تستخدم التمويل بالمديونية إلى حد كبير بالمقارنة بالشركة ب وفقا لمعيارى القياس لهذا البند (المديونية/الأصول، المديونية/حق الملكية) وقد تقاس درجة استخدام المديونية فى التمويل والأخطار المترتبة على ذلك من خلال العلاقة بين الربح قبل الفوائد والضرائب للأعباء الثابتة المترتبة على المديونية (الفوائد)، **ويهتم البنك بصفة أساسية بدرجة تغطية الأعباء الحالية وأيضاً المستقبلية المترتبة على الارتباطات الجديدة.**

بالنسبة للمقياس الأخير (عدد مرات تغطية الأرباح للفوائد)- نوضحه فيما يلى:
بفرض أن الأقساط السنوية المترتبة على المديونيات لكلا الشركتين هى 100 الف جنيه للشركة أ، 10 آلاف جنيه لشركة ب- ونظراً لأن أقساط سداد المديونيات يتم دفعها من صافى الربح بعد الضريبة- لذلك يجب معرفة قيمة هذه الأقساط قبل الضريبة فإذا كانت الضريبة على الدخل = 48٪ وفقاً لذلك نجد أن أقساط سداد المديونيات لكلا الشركتين هما على التوالي[1] 192 ألف جنيه للشركة أ، 19 ألف جنيه قبل الضريبة لشركة بن وبذلك يتم حساب معدل تغطية الأرباح للفوائد وأقساط سداد القروض كما يوضحه الجدول رقم 5/6.

---

(1) للتوصل إلى هذا الرقم للشركة أ

$$\frac{100 \times 100\%}{1 - \text{معدل الضريبة}} = \frac{100 \times 100\%}{52} = 192$$ ألف جنيه وهكذا.

جدول 5/6

معدل تغطية الأرباح قبل الفوائد والضرائب

للأعباء الثابتة للمديونيات للشركتين أ ، ب عن عام 2013

	الشركة أ	الشركة ب
الربح قبل الفوائد والضرائب (الربح الاقتصادى)	730	240
الفوائد	100	10
أقساط سداد المديونيات قبل الضريبة	192	19
إجمالى الأعباء الثابتة (سداد القروض، الفوائد، إيجارات أجهزة)	292	29
عدد مرات تغطية الأرباح للفوائد وأقساط السداد	2.5	7.8

من الجدول يتضح أن الشركة أ تظل قادرة على تغطية الأعباء الثابتة حتى لو انخفضت الأرباح بنسبة 60٪ من مستواها الحالى وعلى فرض أن هذه الأرباح مخصصة لتغطية هذه الأعباء (يقصد بذلك صافى ربح العمليات) أما الشركة ب، فإنها تظل قادرة على مواجهة هذه الإلتزامات حتى لو انخفضت الأرباح بنسبة 88٪ عن مستواها الحالى — وبذلك يستخدم هذا المؤشر كمقياس لدرجة متانة المقدرة المالية للشركة؟

يعاب على المؤشر السابق أنه لا يأخذ فى الحسبان فى مقامه (مقام النسبة) التمويل المطلوب للحصول على أصول ثابتة إضافية أو بتمويل الزيادة فى رأس المال العامل، لذلك يفضل إعداد ميزانية تقديرية نقدية للأخذ فى الحسبان كافة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة عند المستويات المختلفة للمبيعات، وأسعار البيع، التكاليف، وبذلك يمكن معرفة القدرة المستقبلية للشركة على أداء كافة الالتزامات.

ثالثا- الربحيـــة Profitability

يهم البنك - تقييم الربحية للشركات طالبة القرض، ويوضح الجدول رقم 6/6 نسب الربحية، ومعدل تغطية الأرباح للفوائد للشركتين أ ، بن محسوبة من واقع البيانات المدونة بالجداول 2/6، 3/6.

جدول 6/6

نسب الربحية والتغطية للشركتين أ ، ب

	الشركة أ	الشركة ب
العائد الاقتصادى على الأصول (الربح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالى الأصول)	21.5٪	16٪
حافة صافى الربح (صافى الربح/ المبيعات)	7.5٪	2٪
العائد على الأصول (صافى الربح/ إجمالى الأصول)	9.6٪	8٪
العائد على أموال الملكية (صافى الربح / أموال الملكية)	23.4٪	10.4٪
معدل تغطية الأرباح للأعباء الثابتة التمويلية	2.5 مرة	7.8 مرة

يبدو من الجدول أن الشركة أ- أكثر ربحية من الشركة ب، ولابد للمحلل معرفة ما إذا كانت المعالجات المحاسبية لمختلف البنود لها تأثير على هذا التفاوت، وبمعنى آخر التأكد من أن الأسس المحاسبية المستخدمة واحدة فى كلا الشركتين قبل الحكم النهائى. ولابد أن يهتم المحلل بمعرفة مدى إمكانية الشركة ب فى تحسين ربحيتها.

رغم أن الشركة أ أكثر ربحية من الشركة ب، ولكنها تعتمد على التمويل بالمديونية أكثر من الشركة ب- ويبدو ذلك من خلال الرفع المالى، وقد ترتب على ذلك ارتفاع معدل تغطية الأرباح للأعباء الثابتة التمويلية فى الشركة ب عن الشركة أ.

دراسة اتجاهات النسب المالية:

يفيد دراسة وتحليل اتجاهات النسب المالية على مدار عدد من السنوات فى التوصل إلى حكم مناسب عن المركز المالى للشركة طالبة القرض، ومن المفضل أيضا مقارنة نسب الشركة بنسب الصناعة أو شركة مماثلة أخرى، ولابد أيضا من التطرق للمستقبل بإعداد قوائم مالية تقديرية على ضوء المستويات المتوقعة من المبيعات، وبذلك يمكن الحكم على الوضع المستقبلى للشركة.

مدى إمكانية استخدام النسب المالية كمؤشر للتنبؤ بالإفلاس للشركة :

يمكن استخدام[1] النسب المالية للكشف عن احتمالية الإفلاس للشركة، وقد استخلصت إحدى الدراسات خمسة أنواع من النسب تعطى فيما بينها مؤشراً جيداً لقياس احتمالية الإفلاس للشركة وهى :

1- صافى رأس المال العامل / إجمالى الأصول- عندما تتجه هذه النسبة إلى الانخفاض، فإن ذلك مؤشراً على أن الشركة تعانى من نقص السيولة، وقد تفيد أيضاً نسب التداول والسيولة فى الكشف عن ذلك من خلال معرفة تطور هذه النسب.

2- الأرباح المحتجزة / إجمالى الأصول - يدل هذا المؤشر على نسبة الأرباح المحتجزة عن كل جنيه مستثمر فى الأصول، وهو مؤشر لربحية الشركة على مر الزمن، ويعتبر هذا المعدل صغيراً فى الشركات الجديدة والأقل ربحية والمعرضة للإفلاس أكثر من غيرها.

3- الربح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالى الأصول - يعتبر هذا المقياس مؤشراً جيداً لإنتاجية الأصول قبل الأخذ فى الحسبان الضرائب الدخلية والأعباء المالية المترتبة على المديونية.

4- القيمة السوقية لحقوق الملكية/ القيمة الدفترية للمديونية- يعتبر هذا المقياس مؤشراً جيداً للكشف عن احتمالية الإفلاس عما لو استخدم نسبة المديونية/ القيمة الدفترية لحق الملكية، ولكن استخدام هذا المؤشر مرتبط بقيد الشركة ببورصة الأوراق المالية، وأن تكون التعاملات فى الأوراق المالية نشطة وتحدد القيم على أساس موضوعى.

5- المبيعات / إجمالى الأصول- يعتبر هذا المقياس مؤشراً على العلاقة بين المبيعات والأصول المستخدمة، ولكنه لا يعتبر مؤشراً جيداً فى حد ذاته للدلالة على احتمالية الإفلاس إلا إذا استخدم مع غيره من المقاييس السابقة.

---

(1)Altman El. "Financial Ratios, Discrimnal Analysis and The prediction of corporate Bankruptcy. Journal of Finance September 1968 PP. 589-609.

استخدام التحليل التمايزى للكشف عن فشل أو نجاح الشركة :

تستخدم النماذج الإحصائية كأداة للتمييز بين الشركات المرشحة للعجز فى سداد التزاماتها وتلك القادرة على سداد هذه الإلتزامات حيث يمكن استخدام تلك النماذج فى اتخاذ القرار النهائى، كما يمكن استخدام شجرة القرارات فى اتخاذ القرار الخاص بتصنيف القروض والكشف عن العجز المالى للشركة ويسمى هذا النوع اختبار درجة الثقة أو الحرية Distribution- free tests والميزة الأساسية لهذا التوزيع هى :

1- إمكانية استخدامه فى ظروف عامة.

2- سهولة تفهم النتائج المستخلصة منه.

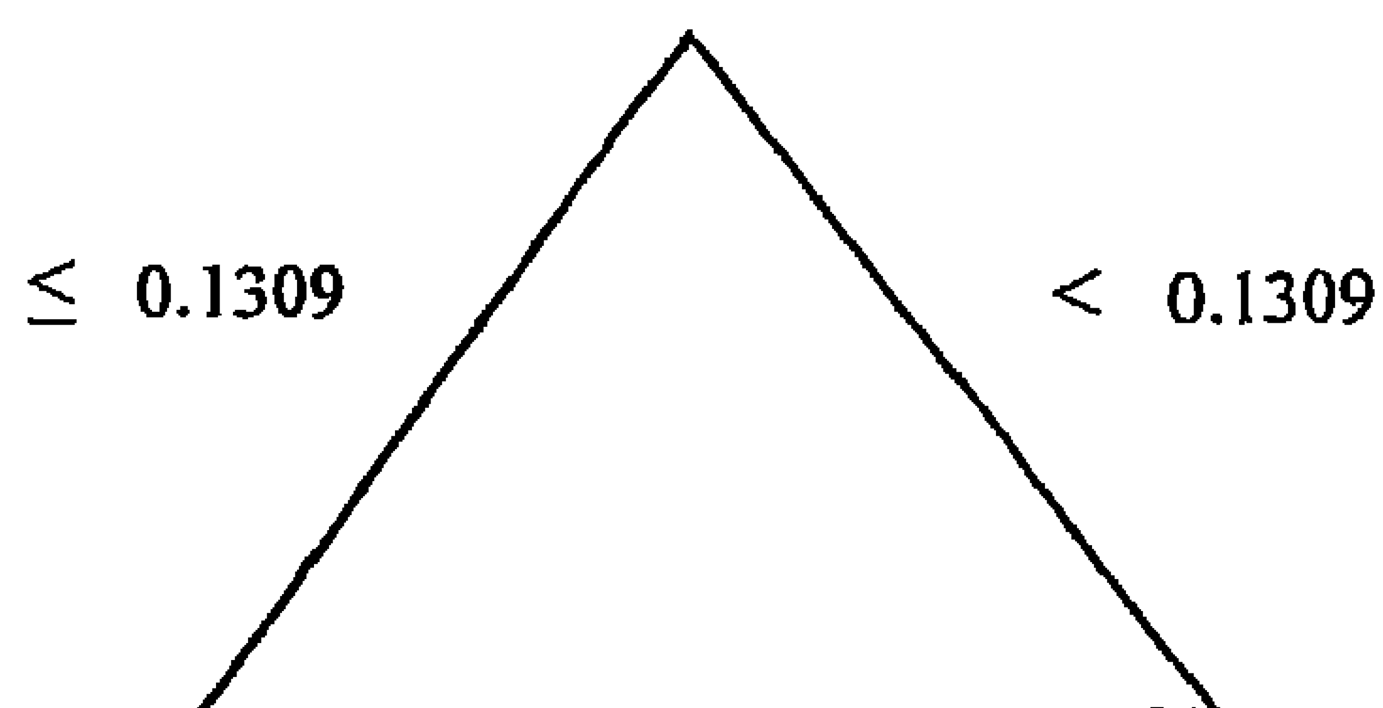
3- سهولة تنفيذه.

وقد استخدم هذا التوزيع فى عام 1985 بواسطة التمان، بهدف تصنيف القروض التى تمنحها البنوك التجارية حسب درجة العجز فى سدادها والتنبؤ بحالة الإفلاس للشركة.

وللتنبؤ بإحتمالية الإفلاس Bankruptcy أمكن التصنيف حسب شجرة القرارات وبالشكل التالى :

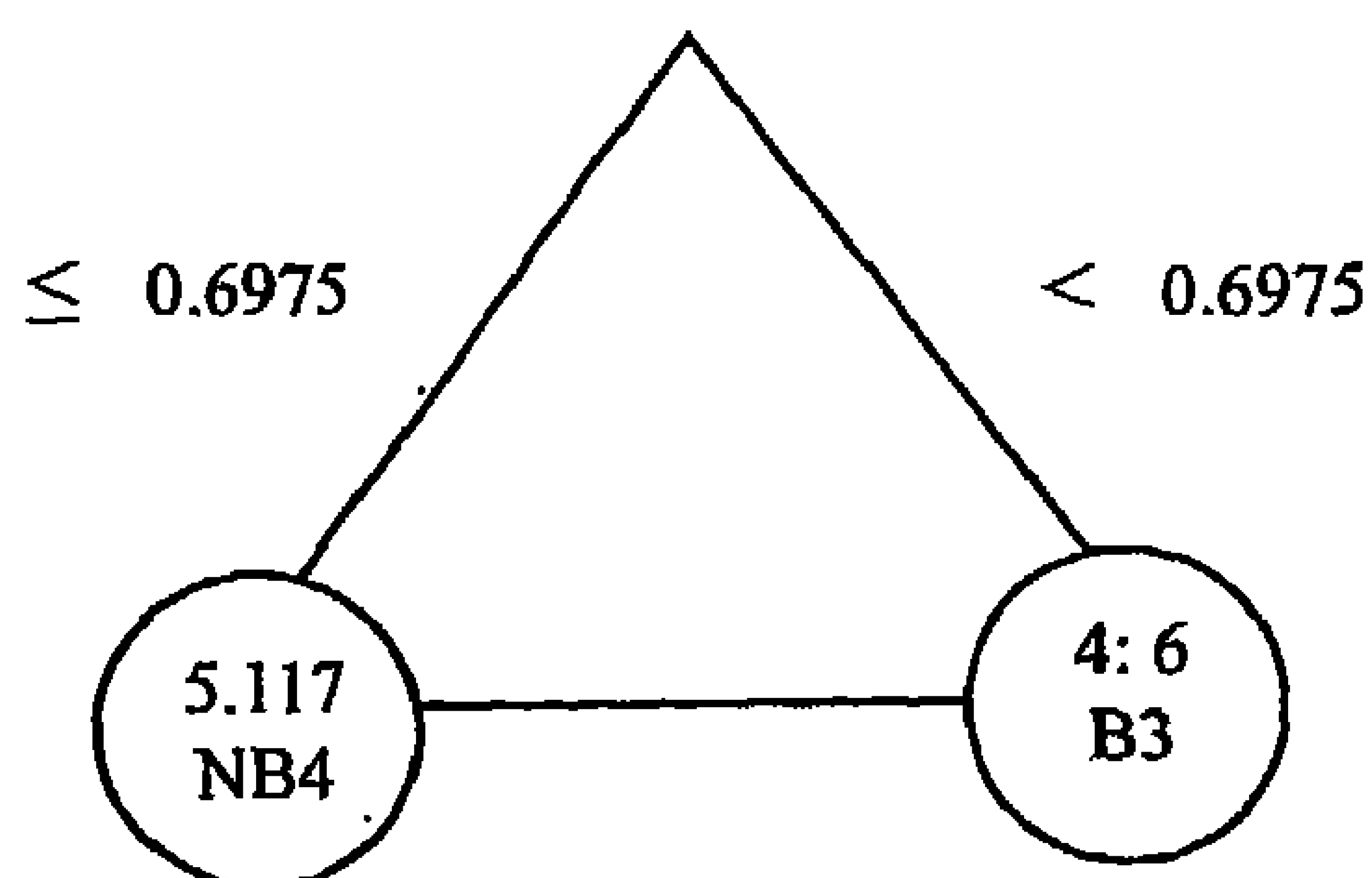
الفائض النقدى/ إجمالى المديونية

لـ 200 شركة



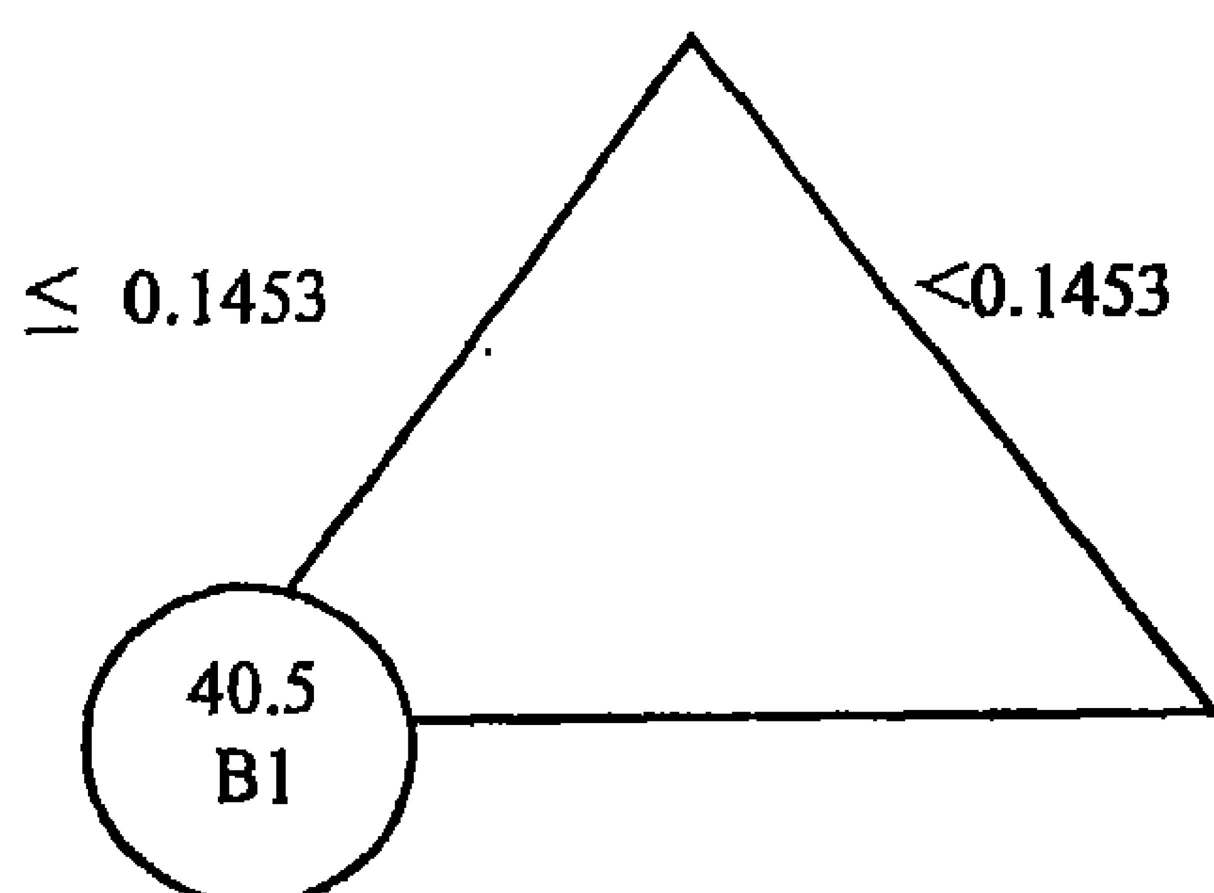
إجمالى المديونية / إجمالى الأصول

لـ 68 شركة



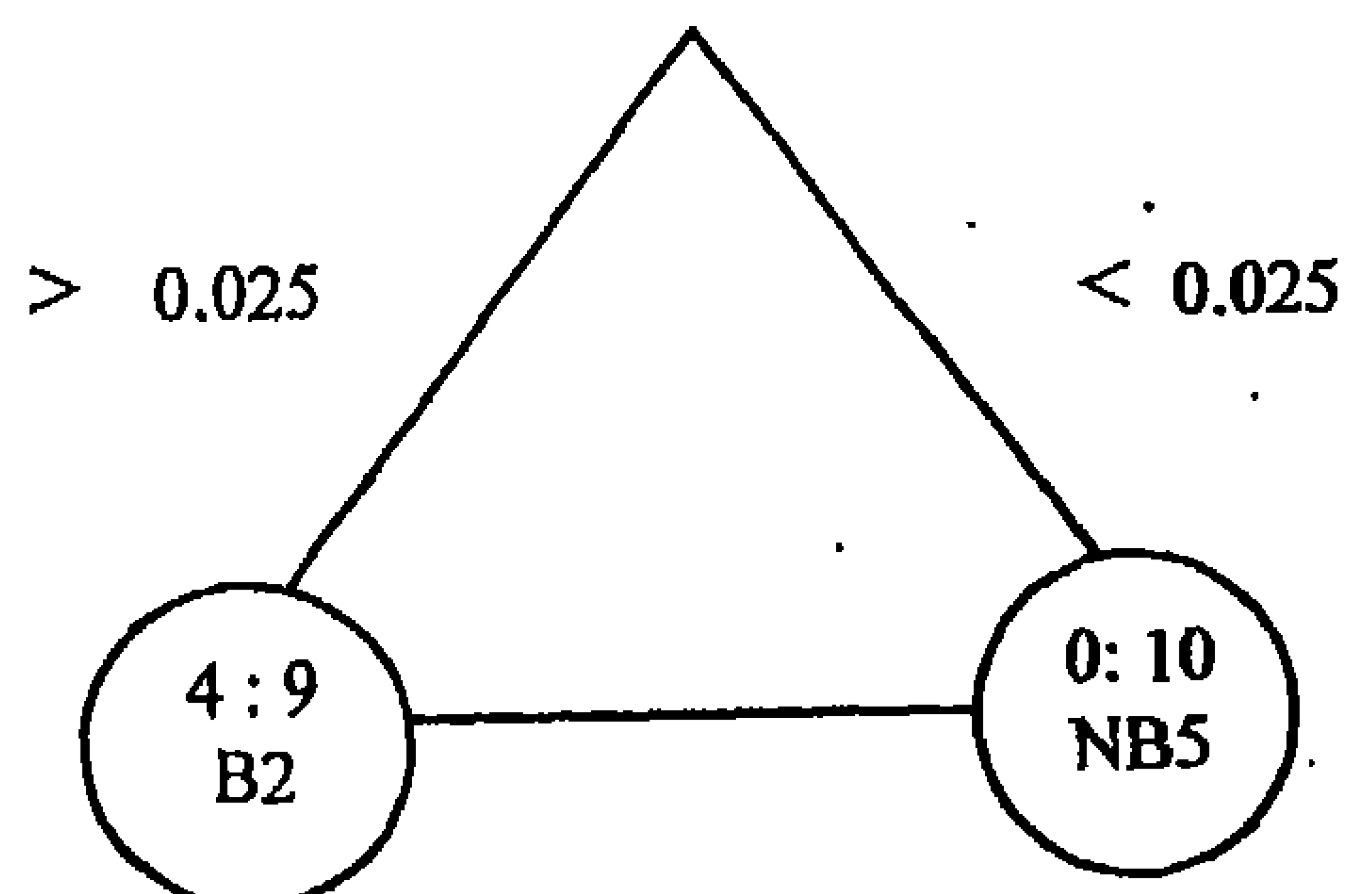
الأرباح المحتجزة / إجمالى الأصول

لـ 132 شركة



النقدية / المبيعات

لـ 22 شركة



يمكن تفسير شجرة القرارات كما يلى :

أن من بين 200 شركة – 58 شركة مرشحة للإفلاس، 142 شركة غير مرشحة للإفلاس، لذلك فالمتغير الأول المستخدم فى الشجرة هو معدل الفائض النقدى / إجمالى المديونية ويعتبر هذا المتغير جوهرى للتمييز بين الشركات فى العينة حيث تتوقف المقدرة على السداد على مدى توافر الأموال.

فالشركات التى معدلها أكبر من 0.01309 تم وضعها فى الجانب الأيسر من الشجرة، والباقى فى الجانب الأيمن وكما هو موضح أنه تم وضع 68 شركة فى الجانب الأيمن، 132 شركة فى الجانب الأيسر، وبالتركيز على الجانب الأيمن من الشجرة، فإن المتغير الأول الذى تم إدخاله فى هذا المستوى معدل المديونية / إجمالى الأصول ويعتبر مقياساً للرافعة المالية Leverage. فالشركات ذات المعدل الأكبر من معدل 0.6975، وضعت فى الجانب الأيمن بينما الأخرى فى الجانب الأيسر، وفى هذه الحالة، وبالتركيز على الفرع الأيسر الذى يتضمن 132 شركة حيث نجد أن نسبة الأرباح المحتجزة / إجمالى الأصول مقياس للربحية فى الأجل الطويل حيث يتم تصنيف هذه الشركات إلى مجموعتين 45 شركة، 23 شركة بمعدل 0.1453، وهى قيمة محورية The critical value بينما على الجانب الأيسر من الفرع لهذا التصنيف تم الوصول إلى النهاية أى التوقف وعلى الجانب الأيمن من هذا الفرع نجد أنه تم تصنيف الشركات وفقاً لمعدل النقدية/ المبيعات، وهو مقياس للسيولة بمعدل 0.025 كقيمة للتصنيف كما يلاحظ أنه فى نهاية فرع الشجرة ينتهى بدائرة وبهذا الشكل تم الإنتهاء من الشجرة.

لمعرفة مدى دقة التصنيف للشجرة، فإننا نركز على الدوائر النهائية، فالدوائر المنتهية بالرمز B هى عبارة عن دوائر تعبر عن الشركات المفلسة بينما تلك التى تنتهى بـ NBهى عبارة عن شركات غير معرضة للإفلاس.

كما هو ملاحظ بوجود ثلاث دوائر لشركات مرشحة للإفلاس رمز إليها بالرموز B_3، B_2 ، B_1 ودائرتين يعبران عن الشركتين غير المرشحة للإفلاس هى NB_5، NB_4.

وبحصر ما بداخل كل دائرة لكل مجموعة فى الجانب اليمن واليسر فمثلاً فى الدوائر B نجد 53 (40 + 9 + 4) على الجانب الأيسر أعلى B وهى عبارة عن الشركات لمفلسة، بينما الأرقام المدونة على اليمين تعبر عن الشركات غير المرشحة الإفلاس، (5 ، 4 ، 6 = 15) وبهذا يمكن قياس معدل دقة التصنيف للشركات المرشحة للإفلاس) حيث نجد معدل الدقة الشامل The overall accuracy rate = 90٪ (180 / 200).

تحليل زيتـــــا Zeta analysis :

استخدم تحليل زيتا بواسطة Altman, Haldeman and Narayanan (عام 1977) بهدف الكشف عن الشركات ذات المخاطر والمعرضة للإفلاس حيث توصلا إلى سبعة متغيرات تساعد فى التميز الناجح بين الشركات الفاشلة والناجحة وهذه المتغيرات السبعة هى :

1- العائد على الأصول ويقاس بدلالة الربح قبل الفوائد والضرائب / الأصول.

2- درجة استقرار الدخل حيث يتم قياس ذلك بدلالة مقلوب الإنحراف المعيارى The Inverse of the Standard Error للتقديرات على مدى 10 سنوات للعائد على الأصول.

3- خدمة الدين Debt service ويقاس بدلالة الأرباح المحتجزة / الأصول.

4- الربحية المجمعة Cumulative Profitability وتقاس بدلالة الأرباح المحتجزة / الأصول.

5- السيولة Liquidity وتقاس بدلالة الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة.

6- الرسملة Capitalization وتقاس بدلالة متوسط أسعار أسهم الشركة على مدى خمس سنوات / التمويل الطويل الأجل.

7- الحجم Size ويقاس بدلالة أصول الشركة.

8- يلاحظ أن الأرباح المحتجزة، تم أخذها من قائمة المركز المالى للشركة، فهذه المتغيرات السبعة تقيس هذه الأبعاد.

1. الربحية الحالية. Current Profitability
2. المخاطر أو التغير في العائد. Risk or Variability of Return
3. معدل تغطية الفوائد. Interest Coverage
4. الربحية في الأجل الطويل. long – Run Profitability
5. السيولة. Liquidity
6. الحجم. Size

وسوف نركز على نموذج Altman الذى يستند على خمس متغيرات هى :

X1 = Working Capital / Total Assets.

X2 = Relainted Earning / Total Assets.

X3 = EBIT / Total Assets.

X4 = Market value of Equity / Book value of total debt.

X5= Sales / Total Assets.

نموذج ألتمان هو :

$$Z = 1.2\,x_1 + 1.4x_2 + 3.3x_3 + 0.6x_4 + 1.5x_5.$$

وتم التصنيف للشركات الفاشلة والناجحة حسب درجات Z كما يلى :

1- إذا كانت قيمة Z أقل من 2.675 فهذا الشركات التى تنتمى إلى هذه المجموعة تعتبر فاشلة.

2- إذا كانت قيمة $Z \leq 2.675$ فهذا يعني أن مجموعة الشركات هذه المجموعة تعتبر ناجحة.

وجد ألتمان حدوث تصنيف داخل نطاق أن $1.81 < Z \leq 2.99$ وتسمى بمنطقة التداخل أو الإهمال Zone Ignorance.

تطبيق على نموذج ألتمان Altman :

يعتقد ألتمان بأن نموذجه يمكن استخدامه فى :

1- تقييم القروض فى مجال الأعمال.

2- إدارة حسابات الذمم.

3- مراقبة الإجراءات الداخلية بالشركة أو البنك.

4- استراتيجيات الاستثمار.

ففيما يتعلق بتقييم القروض التى تمنح فى مجال الأعمال، يعتقد ألتمان أنه يمكن استخدام نموذجه الكمى لاستكمال الجانب الوصفى فى التقييم، وذكر أنه لا يمكن استخدام هذا النموذج بطريقة آلية، أو بديلاً لتقييم القروض بواسطة موظفى الائتمان ويرى أن نموذجه أداة مفيدة للتقييم الشامل لمنح القروض فى مجال الأعمال.

من أحد المجالات الرئيسية التى يهتم موظفى البنك بتقييمها تلك الخاصة بتقييم سياسات الشركة والمهارات الإدارية وهى عوامل أساسية يتوقف عليها أداء الشركة، رغم أن القياس المباشر لفعالية السياسات والمهارات الإدارية من المسائل الصعبة، لذلك تستخدم مقاييس غير مباشرة من خلال استخدام تحليل النسب المقارنة حيث تعكس هذه النسب الأعراض وليست المسببات، رغم هذا فإنه من خلال الكشف عن النسب غير العادية أو الجوانب الشاذة، فإنه يمكن تحديد تلك المناطق غير الطبيعية واستقصاء الأسباب، كما أنه يمكن استخدام نموذج ألتمان لتقدير الأداء الكلى للشركة (حسب درجة Z)، ومن ثم الكشف عن مناطق الصعوبات والمشاكل (من خلال النسب)، ولتوضيح هذا التطبيق للنموذج، نعطى المثال الآتى المستخلص من كيفية الكشف عن الشركات المعرضة للإفلاس، حيث تم حصر 1200 شركة، فتم تسجيل الشركات التى حصلت على قيمة Z أكبر من 14 وتلك التى حصلت على قيمة أقل من 14، ففى هذا المثال سوف نقوم بتحليل 4 شركات حصلت على 14 نقطة فأكثر أو أقل، وهى المبينة بالجدول الآتى :

جدول يبين درجات Z للشركات الناجحة والفاشلة

النسب					Z- Score	الشركة
X5	X4	X3	X2	X1		
0.97	501.45	0.24	0.61	0.52	304.09	Taylor wine 6/74
1.17	55.45	0.27	0.31	0.47	36.32	Data general 9/74
1.12	0.35	0.13	(0.19)	0.12	1.78	Telex 3/ 75
0.92	0.25	0.04	(0.49)	0.19	0.74	Memorex 12/74

وفقاً لقاعدة ألتمان للتصنيف بين الشركات الفاشلة والناجحة فإن شركات Memorex. Telex تقع على قمة الشركات الفاشلة بينما شركات Taylor Wine Data General فأدائهما جيد، وبالتالى نجد أن الإدارة فى مجموعة الشركات الفاشلة مسئولة عن الأداء السئ لذلك يهتم البنك بهذا التحليل للبت فى مسألة القروض التى تطلبها مثل هذه الشركات المعرضة للإفلاس، فبالنظر إلى المتغيرات الخمس لشركة Memorex نجد أن الشركة تواجه صعوبات بالنسبة للربحية والسيولة وقدرتها فى أداء الإلتزامات لأن درجات Z لشركة Telex (1.78) تقع داخل منطقة الإهمال أى المنطقة الرمادية بالنسبة لألتمان Altman (1.81 – 2.99) كما يلاحظ وجود فرق كبير بين قيمة Z لكل الشركتين، فمثلاً لو تم استبدال X_2 – لشركة Z Memorex بقيمة X_2 لشركة Telex 1.36. مما يعنى أن الشركتين لن تكونا من الشركات الفاشلة.

استخدام الميزانيات والقوائم المالية والتقديرية كمؤشر للوضع المالي لطلب القرض:

تفيد هذه القوائم في التعرف على الوضع المستقبلي لطالب القرض في مختلف الظروف، ومدى إمكانيته في أداء التزاماته، وتتوقف الدقة في إعداد هذه القوائم من جانب البنك على حجم القرض ومدته، فإذا كان القرض قصير الأجل أي يستحق خلال العام أو أنه مضمون بأحد الأصول – فلا حاجة لمثل هذه القوائم، وإنما قد يكتفي بالتعرف على المركز الحالي للمدين، ولكن تزداد الحاجة إلى هذه القوائم عندما تكون مدة القرض أكثر من عام (طويل الأجل)، ومن خلال هذه القوائم – يمكن التعرف على الوضع المستقبلي للمدين، وإعداد قائمة المصادر والاستخدامات النقدية وقوائم المركز المالي المقارنة.

نشير هنا إلى أن أهم مصادر النقدية وفقا للتغيرات في بنود قوائم المركز المالي (الفعلي، التقديري) هي: الانخفاض في قيمة الأصول بالبيع النقدي، زيادة الخصوم وحقوق الملكية (زيادة القروض، زيادة في بند حق الملكية).

أما الاستخدامات النقدية – فتشمل – زيادة الأصول (شراء نقدي)، انخفاض قيمة الخصوم وحقوق الملكية (سداد قروض).

تفيد القوائم المالية في إعداد قائمة التغيرات خاصة في المركز المالي، مع ملاحظة أن صافي الربح، والأعباء غير النقدية (الإهلاك) من مصادر النقدية (بفرض أن الشركة تحقق أرباح) – بينما التوزيعات النقدية، الإضافات الرأسمالية – تمثل استخدامات للنقدية.

لتوضيح كيفية إعداد قائمة التغيرات والميزانية النقدية التقديرية تعطي الجداول رقم 7/6، 8/6.

جدول 6– 7

قوائم المراكز المالية الفعلية والتقديرية للشركة المتحدة للصناعة (على سبيل المثال)

(القيمة بالألف جنيه)

	2013 تقديري	2012 فعلي	الزيادة أو النقص المتوقع (التغيرات)
الأصول:			
النقدية	225	200	25
أوراق القبض	440	400	40
المخزون السلعي	630	600	30
مجموع الأصول المتداولة	1295	1200	95
الأصول الثابتة	3850	3500	350
مخصصات الإهلاك	(1680)	1400	(280)
صافي الأصول الثابتة	2170	2100	70
أصول أخرى (استثمارات مالية)	85	100	(15)
إجمالي الأصول	3550	3400	150
الخصوم وحقوق الملكية			
دائنون	470	400	70
أوراق الدفع	80	100	(20)
قروض قصيرة الأجل	110	100	10
إجمالي الخصوم المتداولة	660	600	60
قروض طويلة الأجل	1370	1400	(30)
رأس مال الأسهم	400	400	—
أرباح محتجزة	1120	1000	120
إجمالي الخصوم وحقوق الملكية	4550	3400	150

جدول رقم 6– 8

قائمة الدخل المتوقعة للشركة المتحدة للصناعة عن عام 2013

	2013	
المبيعات		4500
تكلفة البضاعة المباعة (النفقات النقدية)		
ماعدا إيجار الأجهزة	2540	
إيجار استخدام أجهزة أخرى	55	
مخصصات الإهلاك	280	
مجموع النفقات		(2875)
مجمل ربح العمليات		1625
نفقات البيع والإدارة		(830)
صافي ربح العمليات		795
الفوائد		(90)
الربح قبل الضرائب الداخلية		705
الضريبة على الدخل (52%)		(367)
صافي الربح بعد الضريبة		338
التوزيعات المتوقعة		218

من واقع البيانات السابقة المدونة بالجدول (6– 7)، (6– 8) يمكن إعداد الميزانية التقديرية النقدية للشركة عن عام 2013 كما يوضحها الجدول رقم (6– 9).

جدول رقم 6- 9

الميزانية النقدية التقديرية للشركة المتحدة للصناعة

(تمثل المصادر والاستخدامات النقدية)

	2013
مصادر النقدية المتوقعة:	
صافي الربح (من قائمة الدخل التقديرية)	338
(−) التوزيعات النقدية	(218)
1- الأرباح المحتجزة بما في ذلك احتياطيات غير معلنة.	120
2- مخصصات الإهلاك (+)	280
3- الفائض النقدي المتاح لأغراض الاستثمار والاستخدام (1+2).	400
4- الزيادة في بنود الخصوم:	70
- زيادة بند الدائنون.	10
- زيادة قروض قصيرة الأجل.	15
5- الانخفاض في قيمة الأصول الأخرى.	
مجموع المصادر النقدية	495
−الاستخدامات النقدية:	
+ الأصول الثابتة.	350
الزيادة في بنود الأصول غير الثابتة.	
+ أوراق القبض.	(40)
+ بند المخزون السلعي.	(30)
إجمالي	420
-الانخفاض في بنود الخصوم:	
* الانخفاض في بند أوراق الدفع.	(20)
* الانخفاض في بند القروض طويلة الأجل.	(30)
* مجموع الاستخدامات النقدية فيما عدا بند النقدية.	470
* الزيادة في النقدية (الفرق بين مجموع مصادر النقدية ومجموع الاستخدامات النقدية)	25

يتضح من الميزانية النقدية أن الأرباح المحتجزة والإهلاك[1] يشكلان النسبة العظمى لمصادر النقدية إذ تبلغ نسبة هذا المصدر/ إجمالي مصادر النقدية 88.2% (وهي مصادر ذاتية)، أما فيما يتعلق بالاستخدامات النقدية — نجد أن الاستخدامات طويلة الأجل، في شكل زيادة الأصول الثابتة (350)، مخصص استهلاك قروض طويلة الأجل (30) تشكلان نسبة 79.7% من مجموع الاستخدامات.

نخلص مما سبق أن البنك يمكنه بناء على التحليل السابق التوصل إلى رأي بشأن المركز المالي لطالب القرض، ومدى إمكانية سداده للالتزامات الحالية والمستقبلية، وبالتالي إقرار أو عدم إقرار القرض والشروط المناسبة لمنح الائتمان.

تبين فيما يلي عدة نقاط رئيسية وهي:

1- العوامل المؤثرة في تكلفة الائتمان المصرفي.

2- العوامل الوصفية والكمية التي يجب أخذها في الحسبان عند دراسة وتحليل طلبات الائتمان.

3- بيان بنوعية الأصول الضامنة ونسبة القرض إلى الأصل الضامن وفقا لبنك الاعتماد والائتمان السويسري ونأمل أن يكون بمصر نظاما مماثلا يخضع لرقابة البنك المركزي.

---

(1) يشكل صافي التغاير الموجب في الأصول الثابتة + مخصص الإهلاك ما يسمى إجمالي المستثمر في الأصول الثابتة — لأن التغير الصافي في الأصول الثابتة يعني إضافات أي استثمارات جديدة أو توسعية وما يقابل الإهلاك يشكل الاستثمارات الإحلالية المطلوبة للمحافظة على القوة الإيرادية للشركة حيث من الفروض أن الاستثمارات الجديدة تحسن هذه القوة الإيرادية مقارنة بما تم في الماضي.

أولا: العوامل المؤثرة في تكلفة الائتمان:

Coût de refinancement

تكاليف إعادة التمويل

تعادل تكلفة الحصول على الأموال التي يستخدمها البنك لمنح الائتمان وترتبط هذه بالتكلفة السائدة في سوق المال ومدة القرض وحالة سوق رأس المال.

Coût des fonds propres:

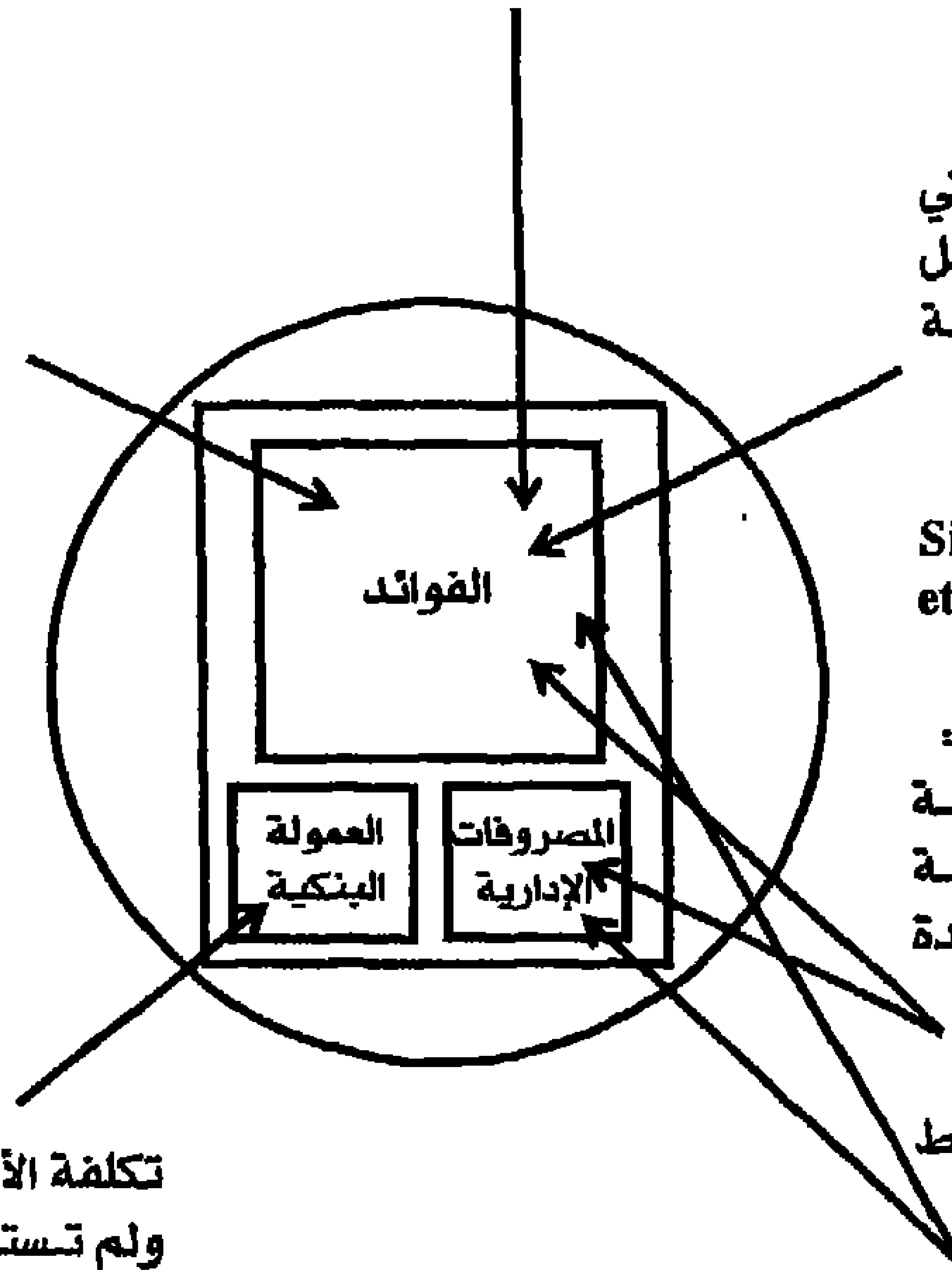
تكلفة حقوق الملكية

تكلفة أموال الملكية التي استخدمت في تمويل القرض (عائد الفرصة البديلة).

Coût du risque

تكلفة أو مقابل المخاطر

يعني احتمالية فقدان الفوائد أو أصل القرض وتقدر على أساس فئة المخاطر التي ينتمي إليها القرض، فكلما زادت المخاطر زادت التكلفة.



Situation du manché et. De la concurrence

حالة السوق والمنافسة:
حيث تتوقف التكلفة على حالة السوق المالية وظروف المنافسة السائدة بين البنوك.

حيث يؤثر حجم النشاط على التكلفة.

تكلفة الأموال التي يتم تسييلها ولم تستخدم من القرض والتي يجب أن توضع تحت تصرف العميل.

Coût d'exploitation

تكاليف التشغيل:
أي المرتبات والمصروفات الإدارية والهيكلية حيث لها تأثير على التكلفة.

ثانياً : ما هي العوامل الوصفية والكمية التي يجب أخذها في الحسبان عند دراسة وتحليل الائتمان:

أولاً : العوامل الوصفية Facteurs Qualitatif

معلومات عن الشركة طالبة الائتمان	تطور مجال نشاط الشركة، عدد العاملين بها، تقرير عن الملاك أو كبار الملاك ومسئولياتهم	
بيانات عن إدارة الشركة	الخبرات والكفاءات نظام الإحلال والخلافة، أدوات ووسائل الإدارة مثل الموازنات، وتخطيط السيولة والاستثمارات الرأسمالية.	يتحدد بناء على هذا مستوى ودرجة الثقة في الإدارة كشرط أساسي لمنح الائتمان. حيث لا يمنح أي ائتمان في الأحوال الآتية: • إذا كان هناك مخالفات للقوانين والقيم الأخلاقية. • إذا كانت المعلومات المتوافرة لا تساعد في تحليل ودراسة مركز السيولة للشركة.
المراجع القانوني للشركة	مؤهلاته وسمعته	مدى وجود معايير تبرر عزل المراجع القانوني للشركة.
علاقة الشركة بالمصرف المانح للائتمان	من حيث مدى عمق هذه العلاقة، سواء بالمركز الرئيسي أو الفرع ومدى هذه العلاقة وبخاصة بأصحاب الشركة.	حيث يعطي المصرف أولوية لمن يتعاملون معه ويتمتعون بحسن السمعة وانتظام السداد للقروض السابقة.
منتجات الشركة والخدمات التي تقدمها	مستوى الجودة، تشكيل المنتجات، مخاطر الإحلال، الجهود التي تبذل في مجال تطوير وتنمية المنتجات.	
وضع ومركز الشركة في السوق	حصة الشركة السوقية، المركز التنافسي للشركة، تنظيم إدارة المبيعات، التوجهات نحو المستهلك، التوقعات المستقبلية.	
مدى تبعية واعتمادية الشركة وتأثرها بكل من:	الموردين، كبار العملاء، أسعار المواد الأولية والطاقة، التقلبات النقدية، المنظمات الحليفة، الظروف البيئية.	حيث يترتب على الاعتمادية الذاتية مخاطر لذلك لا بد أن يبين طالب الائتمان كيفية الوقاية أو الحماية من هذه المخاطر.
المستوى التكنولوجي، هيكل التكلفة، الموقع.	حيث يتم تقييم المستوى التكنولوجي وهيكل التكلفة وموقع الإنتاج.	
إستراتيجية الشركة	مدى شفافية هذه الإستراتيجية، مكوناتها، ومدى قابليتها للتنفيذ، واستمراريتها، وهل تؤثر إستراتيجية التنويع على الأنشطة الرئيسية للشركة.	
مدى اهتمام الشركة بعامل الشهرة.	مدى ؛ ثائها بالتعاقدات مع الزبائن.	

ثانيا- العوامل الكمية Facteurs Quantitatifs

	العوامل الكمية موضع الدراسة	ملاحظات
الجوانب المالية	القوائم المالية السنوية سواء بالنسبة للشركة أو الفرع طالب الائتمان والقوائم المالية المجمعة وأسس إعداد وتطوير تلك القوائم والالتزامات تجاه الغير.	تقدم القوائم المالية خلال فترة تتراوح بين 3، 6 أشهر من تاريخ إعداد هذه القوائم على أن تكون مراجعة من قبل مراجع قانوني.
الملاحظات والتعليق على القوائم المالية	تطور رقم المبيعات، الفائض النقدي، نسبة السيولة النقدية، حقوق الملكية، نسبة المديونية، معدل تغطية الفوائد، نسبة القروض إلى حقوق الملكية وإلى رقم المبيعات، والفائض النقدي.	حيث يجب أن تغطي حقوق الملكية نسبة عالية من مخاطر المنظمة – لذلك يجب أن يكون التمويل الذاتي كافيا كمدخل لتدنية المخاطر المترتبة على الاقتراض وتقارن هذه النسبة بمتوسط القطاع الذي تنتمي إليه الشركة. وتلجأ المصارف إلى استخدام عدد من المؤشرات الاستدلالية كما يلي: 1- لا تتجاوز القروض 50% بالمقارنة بحقوق الملكية. 2- لا تتجاوز القروض 4 أضعاف الفائض النقدي للسنة الأخيرة. 3- لا تتجاوز القروض 25% من رقم المبيعات السنوي.
سوق النشاط الحالي والمستقبلي	نسبة ما تم تنفيذه من الموازنة، سوق النشاط الحالي والمتوقع، حدود الائتمان المصرفي بالمقارنة بالنقدية المخططة، مدى احتمالية تمويل الاستثمارات المرتقبة اعتمادا على التدفق النقدي.	
فرع النشاط الذي تنتمي إليه الشركة أو طالب القرض.	1- الظروف الحالية والمتوقعة لفرع النشاط. 2- مركز طالب الائتمان داخل فرع النشاط الاقتصادي.	1- حيث يجب تقييم مركز الشركة داخل البيئة التي تنتمي إليها، لذلك نجد أن فرع النشاط له دلالة قوية مما يتطلب التركيز على الهيكل القطاعي. 2- حيث يوجد داخل فرع النشاط الاقتصادي أي شركات تنتمي إليه وأخرى أقل انتماء لذلك الشركات التي تتمتع بأداء جيد في الظروف السيئة.
الغرض من استخدام القرض	ما هو الهدف من استخدام القرض؟	حيث يتحدد بناء على ذلك مدى إمكانية منح القرض بما يتفق مع سياسة البنك ومشروعية استخدام القرض ومدى إمكانية استرداد أصل القرض وعوائده.
سداد أصل القرض	مدى ضعف المصادر التي يسدد منها القرض	حيث يجب التحديد الدقيق والواضح لمصادر سداد القرض.
مدى قدرة طالب القرض على تحمل أعبائه.	حيث تحسب هذه القدرة على أساس التطورات والظروف المتوقعة والالتزامات الحالية.	حيث تقاس هذه القدرة بناء على موازنة التشغيل والأرباح والخسائر المتوقعة والموازنة النقدية.

ما هي المعلومات التي يجب تقديمها عند التقدم بطلب الحصول على القرض؟

معلومات عن الشركة	معلومات عامة عن الوضع القانوني للشركة، عنوانها، شكلها القانوني – ملاك الشركة أو كبار المساهمين بها، مراجع الشركة.
مدير عام الشركة أو رئيس مجلس الإدارة أو مالك الشركة	الاسم، التكوين المهني، الوضع الاجتماعي، علاقته بالمصرف، البديل المحتمل أن يحل محله.
بيانات عن خصائص وسمات الشركة	الفرع الذي تنتمي إليه، الأنشطة التي تمارسها، المنافسين الرئيسيين للشركة، الموردون، الزبائن أو عملاء الشركة.
بيانات عن القرض المطلوب	حجم القرض، لغرض من التمويل الضمانات المقدمة، المقترحات بشأن إهلاك القرض، التزامات الشركة تجاه الغير.
الضمانات	أصول ثابتة (عمارات أو مباني، آلات وأجهزة، أو ضمانات في شكل أوراق مالية)
الملحقات	مستخرج من السجل التجاري، إعلان الضرائب أو بطاقة ضريبية، قوائم المركز المالي ونتائج النشاط عن الثلاث سنوات الأخيرة، مستخرج من السجل العقاري (إذا وجدت عقارات مرهونة لحساب قروض، بوليصة تأمين على الحياة [إذا كان المطالب للقرض مؤمن عليه]).

ثالثاً : بيان بنوعية الأصول الضامنة ونسبة القرض إلى الأصل الضامن[1] وفقا للنظام المستخدم ببنك الاعتماد والائتمان السويسري على سبيل المثال:

الضمانات	ضمانية فئة	الحد الأقصى للقرض % من قيمة الأصل السوقية أو البيعية إذا كان الأصل مقوم بنفس عملة القرض	ملاحظات
رصيد دفتر التوفير لدى البنك	ضمان قوي	%95	
توظيف قصير الأجل طرف البنك (وديعة أقل من العام)	ضمان قوي	%95	
توظيف (Fiduciaires) لأجل محدد (المدة المتبقية أقل من العام)	ضمان قوي	%80 - %95	
سندات	ضمان قوي	%30 - %80	
أموال بغرض التوظيف	ضمان قوي	%30 - %70	
جواهر وحلي وذهب	ضمان قوي	%30 - %60	
بوليصة تأمين على الحياة		%85 - %95	
ضمانات مصرفية من الدرجة الأولى	قوي	%80 - %90	
منزل بغرض السكن	ضمان قوي ومتوسط	من الدرجة الأولى بحد أقصى 60% من الدرجة الثانية بحد أقصى 80% (يشترط أن تكون داخل الوطن)	
منزل أو شقة لقضاء الإجازة	ضمان متوسط	بحد أقصى 66%	-
مكاتب ومحلات تجارية رئيسية من الدرجة الأولى	ضمان متوسط	Hypothéque من الدرجة الأولى بحد أقصى 50% ومن الدرجة الثانية بحد أقصى 66%	

(1) بالنسبة لبنك الاعتماد السويسرى على سبيل المثال Credit Suisse.

ملحق
الفصل السادس

ملحق الفصل السادس

مخاطر استثمار البنوك التجارية فى الأوراق المالية

هدف الكاتب من هذا الفصل – تعريف القارئ بالمخاطر المترتبة على الاستثمار فى محفظة الأوراق المالية خاصة نتيجة تغير أسعار الفائدة، أو توقف المدين عن أداء القرض وفوائده، وتتفاوت هذه المخاطر مع طول مدة القرض، لذلك حاولنا التعرض لهذه الجوانب بشكل موجز مع بيان أسلوب قياس العائد الفعلى الناتج عن الاستثمار فى هذا البند وفقاً لأسلوب تقريبى، ثم أوردنا فى النهائية أسلوب أدق لقياس هذا العائد حتى تاريخ الاستحقاق.

العلاقة بين قيمة السندات وأسعار الفائدة :

يجب تذكر ثلاث قواعد أساسية عند تحليل العلاقة بين قيمة السند وأسعار الفائدة[1] نلخصها فيما يلى :

1- العلاقة عكسية بين قيمة السند والتغير فى أسعار الفائدة، أى أن الزيادة فى معدل الفائدة فى السوق يتبعها انخفاض فى قيمة السند الذى سبق إصداره (القائم) والعكس، فإن قيمة السند تتجه للزيادة مع انخفاض معدل الفائدة فى السوق.

2- عندما يتساوى الخطر، يتساوى العائد، وفقاً لذلك فإن الشركتين المتماثلتين من حيث المديونية، فإن قيمة هذه السندات فى لحظة معينة، تتحدد بحيث تعطى عائداً متماثلاً.

3- أن قيمة الجنيه بعد سنة لا تساوى قيمة الجنيه فى الوقت الحاضر، لأن الفرد السوى يفضل تملك الجنيه اليوم بدلاً من غداً، وبذلك يمكنه إنفاقه اليوم، أو إقراضه للغير مقابل عائد معين، أى أن قيمته فى المستقبل أكبر من قيمته فى الوقت الحاضر بما يعادل عائد الاستثمار، ويعنى هذا أن القيمة الحالية للجنيه الذى يستحق بعد عام مثلاً هى اقل من الجنيه فى الوقت الحاضر، والتى تتوقف على المدة وسعر الفائدة (معدل الخصم)، (بافتراض ثبات القوة الشرائية للنقود).

---

(1) Savage D.T., op.cit., P. 74.

مثال : إيضاحى للقواعد السابقة :

بفرض أن معدل الفائدة السائد فى السوق يساوى 8٪ وأنه تم إقراض مبلغ 100 جنيه لمدة عام، وبذلك نجد أن القيمة المستحقة بعد عام من الآن = 1000 + 100 × 8٪ = 108 جنيه.

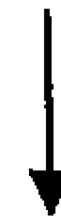
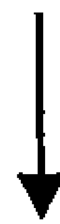
= [أصل القرض + الفوائد على القرض]

أما إذا كنت بصدد اقتراض مبلغ 100 جنيه اليوم على وعد سداد نفس المبلغ المقترض بعد عام — فإنك فى هذه الحالة لن تجد من يقرضك هذا المبلغ ... لماذا ؟

يرجع ذلك لوجود عدة مجالات استثمارية لهذا المبلغ، وتعطى عوائد قد تكون مماثلة أو متباينة حسب درجة الخطر، فقد يفضل الشخص شراء سند يعطى عائد سنوى 10٪، لذلك فإنه ينبغى تحديد السعر المناسب للسند اليوم والذى يعطى عند تاريخ الاستحقاق، سنة من الآن) قيمة 100 جنيه ويحقق عائد مقداره 10٪.

تناظر هذه القيمة الاسمية للسند The face Value لتحديد السعر المناسب للسند اليوم، بقسمة القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق / (1 + معدل العائد ← القيمة الحالية للمبلغ عند تاريخ الاستحقاق وذلك كما يلى :

القيمة الحالية للسند = 100 جنيه / (1 + 0.10) = 90.91 جنيه

سعر الشراء الحالى القيمة عند تاريخ الاستحقاق معدل الخصم

يتضح من هذا أنك إذا دفعت اليوم 90.91 جنيه مقابل الحصول على 100 جنيه بعد سنة — فإن معدل العائد فى هذه الحالة = 10٪.

بفرض أن السند المصدر ذو قيمة اسمية عند تاريخ الاستحقاق هى 1000 جنيه ومعدل الفائدة السنوى 5٪ - وأن تاريخ الاستحقاق بعد 21 سنة من الآن. وكما هو واضح أن الكوبون السنوى (الفائدة) = 50 جنيه.

يتضح من هذا أن مشترى السند اليوم يدفع 1000 جنيه مقابل الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية عبارة عن 21 دفعة سنوية كل منها 50 جنيه، ثم القيمة الاسمية للسند عند تاريخ الاستحقاق.

وتوضيح التدفقات الداخلى والخارجة كما يلى :

الزمن					
الوقت الحاضر	1	2	3	20	21
التدفقات الخارجة (ثمن شراء السند) (1000)	-	-	-	-	-
التدفقات الداخلة	50	50	50	50	50 ↓ 1000

وبذلك يتضح أن مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة وحتى تاريخ الاستحقاق يساوى القيمة الحالية للتدفقات الخارجة وبمعدل خصم 5٪ (معدل الفائدة أو العائد المطلوب). ونوضح بالمعادلة الآتية :

$$1000ج = \frac{50}{(1+0.05)} + \frac{50}{(1+0.05)^2} + \dots + \frac{50}{(1+0.05)^{21}} + \frac{1000}{(1+0.05)^{21}}$$

يتضح أيضاً من المعادلة أنه يمكن حساب القيمة الحالية بمبلغ 1000 جنيه يستحق بعد 21 سنة والتى تبلغ 358.94 جنيه – وبناء على ذلك نجد أن قيمة السند فى أى لحظة تساوى مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة وحتى تاريخ الاستحقاق (تتمثل التدفقات الداخلة المتوقعة فى الكوبونات السنوية الفوائد – والقيمة عند تاريخ الاستحقاق).

تفسير سبب التقلب فى قيمة السند السوقية :

يحدث التقلب فى قيمة السند بالزيادة أو الانخفاض عن القيمة الاسمية أو سعر الشراء — لأن السند يصدر بقيمة محددة وبشروط متفق عليها لا تتغير (خاصة سعر الفائدة السنوى خلال الفترة من تاريخ الإصدار وحتى تاريخ الاستحقاق). فإذا فرض أن قيمة السند الإسمية 1000 جنيه ومعدل سعر الفائدة السنوى المبين على وجه السند 5٪ - فإن لحامله الحق فى تحصيل 50 جنيه سنوياً كعائد للسند بصرف النظر عن سعر الفائدة السائد فى السوق وعلى مدى 21 سنة.

إذا فرض أن شركة أخرى أصدرت بعد سنة من إصدار القرض السابق — سندات اقتراض مدتها 20 سنة، علماً بأن الخطر متماثل فى الشركتين وبمعدل فائدة 6٪ وفقاً لهذه الشروط فإن شكل التدفقات الداخلة والخارجة للمستثمر فى سندات هذه الشركة كما يلى :

الزمن

الوقت الحاضر	(الزمن)	←	1	2	 20
التدفقات الخارجة (1000)					
التدفقات الداخلة			60	60	60 + 1000

قيمة السند للشركة الأولى =

$$= \frac{50}{(0.06+1)} + ... + \frac{50}{(0.06+1)^{20}} + \frac{50}{(0.06+1)^{20}}$$

= 885.3 جنيه

تعنى هذه النتيجة أنك إذا اشتريت سنداً قيمته الاسمية 1000 جنيه وكوبونه السنوى 50 جنيه (5٪) بمبلغ 885.3 جنيه، فإنك فى هذه الحالة تحقق معدل عائد سنوى خلال مدة الاستثمار 6٪ وليس 5٪

وبذلك نجد أن أمام حامل سند الشركة الأولى خيارين :

1- الاستمرار فى الاحتفاظ بسند هذه الشركة حتى تاريخ الاستحقاق وبذلك يحقق معدل عائد سنوى 5٪.

2- بيع هذه السندات قبل حلول أجل الاستحقاق بسعر يتوقف على العلاقة بين معدل العائد الاسمى ومعدل العائد الجارى بالسوق المالية.

العلاقة بين قيمة السند ومدة القرض :

يلاحظ أن درجة التقلب فى سعر السند مرتبطة بمدة القرض أى الفترة المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق للسند، ويعنى هذا أن التغير فى قيمة السند المستحق بعد عام أكبر من السند المستحق بعد 20 سنة.

وكما هو ملاحظ من المثال السابق أن قيمة سند الشركة الأولى انخفض من 1000 جنيه إلى 885.30 جنيه نتيجة لتغير فى سعر الفائدة السائد فى السوق من 5٪ إلى 6٪، ولكن هذه القيمة تصل على 990.57 جنيه إذا كان السند مستحقاً بعد عام فقط نتيجة التغير فى سعر الفائدة من 5٪ إلى 6٪.

ويعنى ما سبق أن حجم التغير فى قيمة السند يتوقف على المدة المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق نتيجة التغير فى معدل الفائدة الجارى بالمقارنة بمعدل الفائدة الإسمية، ويفسر هذا سبب استثمار البنك لجزء من أمواله فى أذونات الخزانة والاستثمارات المالية قصيرة الأجل لأنها أقل تقلباً فى قيمتها مع التقلب فى أسعار الفائدة بالمقارنة بالاستثمارات المالية طويلة الأجل، وبذلك يمكن للبنك تصفية هذا النوع من الاستثمارات بأقل خسائر ممكنة.

لماذا يلجأ البنك للاستثمار فى الأوراق المالية :

تعتبر الاستثمارات فى الأوراق المالية أقل دخلاً بالمقارنة بالتوظيف فى القروض والسلفيات، ولكن فى فترة انخفاض الطلب على القروض فإن الاستثمارات المالية هى الأكثر ربحية، ومن أهم الاستثمارات التى تشكل محفظة الأوراق المالية للبنك — البنود التالية :

1- الأوراق المالية الحكومية طويلة ومتوسطة الأجل (مضمونة من حيث القيمة والعائد).

2- الأوراق المالية (السندات) التى تصدرها الهيئات والمنظمات الحكومية أو التابعة لها.

3- الأوراق المالية أى (السندات) التى تصدرها مجالس المدن والقرى أى المحليات.

المخاطـــــــر :

يهمنا معرفة المخاطر المترتبة على الاستثمار فى الأوراق المالية والتى تتلخص فيما يلى:

1- المخاطر الناتجة عن عدم قدرة المقترض سداد أعباء القرض (الأصل وفوائده)، ويعمل البنك على تدنية هذا النوع من المخاطر لأن لصغر رأس المال له تأثير فى عدم قدرة البنك على تحمل هذه المخاطر، لذلك تعمل الإدارة على تنويع الاستثمارات داخل محفظة الأوراق المالية.

2- المخاطر الناتجة عن تقلب أسعار الفائدة، ففى فترات زيادة الطلب على القروض، يحدث تقلب فى أسعار الفائدة مما يعنى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية مقارنة بالقيمة التى اشتريت بها، لذلك يفضل شراء هذه السندات فى فترة انخفاض أسعار الفائدة وانخفاض الطلب على القروض، وبذلك يشترى البنك هذه الأوراق من الأموال الفائضة بعد تلبية القروض، وبذلك يشترى البنك هذه الأوراق من الأموال الفائضة بعد تلبية القروض خلال هذه الفترة. وعندما يزداد الطلب على القروض، فيلجأ البنك لبيع هذه الأوراق بخسارة بمقابلة الزيادة فى الطلب على القروض وهى الأكثر جاذبية وعائداً.

مدخل قياس العائد حتى تاريخ الاستحقاق :

يرجع الهدف من تملك البنوك التجارية للأوراق المالية الحكومية (السندات)، وللمحليات أنها معفاة من الضريبة على القيم المنقولة، وبذلك فهى تعطى عائداً مناسباً بالإضافة إلى قلة المخاطر المترتبة على الاستثمار فى هذا البند.

الأسلوب التقريبى لحساب العائد حتى تاريخ الاستحقاق :

يعطى هذه الأسلوب متوسط العائد السنوى الذى يحصل عليه المستثمر من ذلك السند المصدر [1] حتى تاريخ الاستحقاق – ويتم ذلك وفقاً للأسلوب التالى :

(1) Savage D.T., op.cit., P. 74.

العائد حتى تاريخ الاستحقاق =

$$\frac{\text{الفائدة السنوية} \pm \text{[الفرق بين القيمة عند الاستحقاق والقيمة الاسمية أو سعر الشراء] / ن}}{\text{(سعر الشراء + قيمة السند عند الاستحقاق) / 2}}$$

حيث ن = عدد السنوات المتبقية حتى تاريخ الإستحقاق.

مثـــال :

بفرض أن السند المصدر للشركة (أ) قيمته الاسمية 1000 جنيه والمستحق بعد 20 سنة، بمعدل فائدة سنوى 5٪ - قيمته السوقية 88.5٪(*)، فما هو متوسط معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق لمشترى هذا السند اليوم.

يلاحظ من هذا المثال ما يلى :

- الكوبون السنوى = 5٪ × 1000 = 50 جنيه
- الفرق بين القيمة الاسمية والسعر السوقى للسند اليوم
  = 1000 – 885 = 115 جنيه
- عدد السندات حتى تاريخ الاستحقاق = 20 سنة
- ثمن الشراء للسند = 885 جنيه
- القيمة عند تاريخ الاستحقاق = 1000 جنيه

العائد التقريبى حتى تاريخ الاستحقاق = $\frac{(20 / 115) + 50}{2 /(1000 + 885)} = \frac{55.75}{942.5} =$ 5.91٪

(*) يلاحظ أن القيمة السوقية للسند تحسب فى شكل نسبة مئوية من قيمته الإسمية.

يلاحظ أن هذا الأسلوب يقسم الفرق بين القيمتين أى الأرباح أو الخسائر الرأسمالية على سنوات الاستثمار وحتى تاريخ الاستحقاق، ولكن ذلك غير دقيق لأن هذا المكسب لا يتحقق فعلاً إلا فى نهاية المدة، ويعاب أيضاً على هذا الأسلوب أنه يعتبر مقام النسبة متوسط الاستثمار والذى يساوى متوسط [سعر الشراء + القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق] ولكن القيمة عند تاريخ الاستحقاق قد تختلف عن القيمة الاسمية، فقد يسترد السند بعلاوة عند السداد ويصدر بقيمة اقل من القيمة الإسمية (خصم إصدار). فكيف يتم حساب معدل العائد الفعلى؟

إذا بيع السند مثلاً بمبلغ 104٪ فإن المشترى فى هذه الحالة يدفع علاوة وهى تمثل الفرق بين القيمة عند الاستحقاق وسعر الشراء، وبذلك يحسب معدل العائد فى المتوسط حتى تاريخ الاستحقاق كما يلى :

$$\text{العائد التقريبى حتى تاريخ الاستحقاق} = \frac{50 + (20/40)}{(1040+1000)/2} = \frac{48}{1020} = 4.71\%$$

الأسلوب الدقيق لحساب معدل العائد حتى تاريخ الاستحقاق :

يتطلب الأمر وفقاً لهذا الأسلوب معرفة المتغيرات الآتية :

1- قيمة أو سعر الإصدار للسند والذى يختلف عن قيمته الاسمية.

2- معدل الفائدة الاسمى والمبين على وجه السند.

3- قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق والتى قد تختلف عن القيمة الاسمية.

4- مدة القرض أو المدة الباقية حتى تاريخ الاستحقاق.

يمكن معرفة هذه المتغيرات التوصل إلى معدل العائد الفعلى للسند على مدار سنوات الاستثمار وفقاً للنموذج التالى[1]:

(1) Bender R. A., Dument P.A. Le Financement de L' enterprise, Génève, éditions meedecine et hygiene. 1975m P. 102.

$$(1 - \text{خ})\,\text{س} = \sum_{\text{ت}=1}^{\text{ج}} \frac{\text{ف س}}{(1+\text{ك})^{\text{ت}}} + \ldots\ldots + \frac{\text{س}(1+\text{ع})}{(1+\text{ك})^{\text{ت}}}$$

حيث :

ف س = الكوبون السنوى = معدل الفائدة الاسمى على القيمة الاسمية للسند



(1 – خ) = سعر الإصدار للسند، س (1 + ع) = السداد بعلاوة

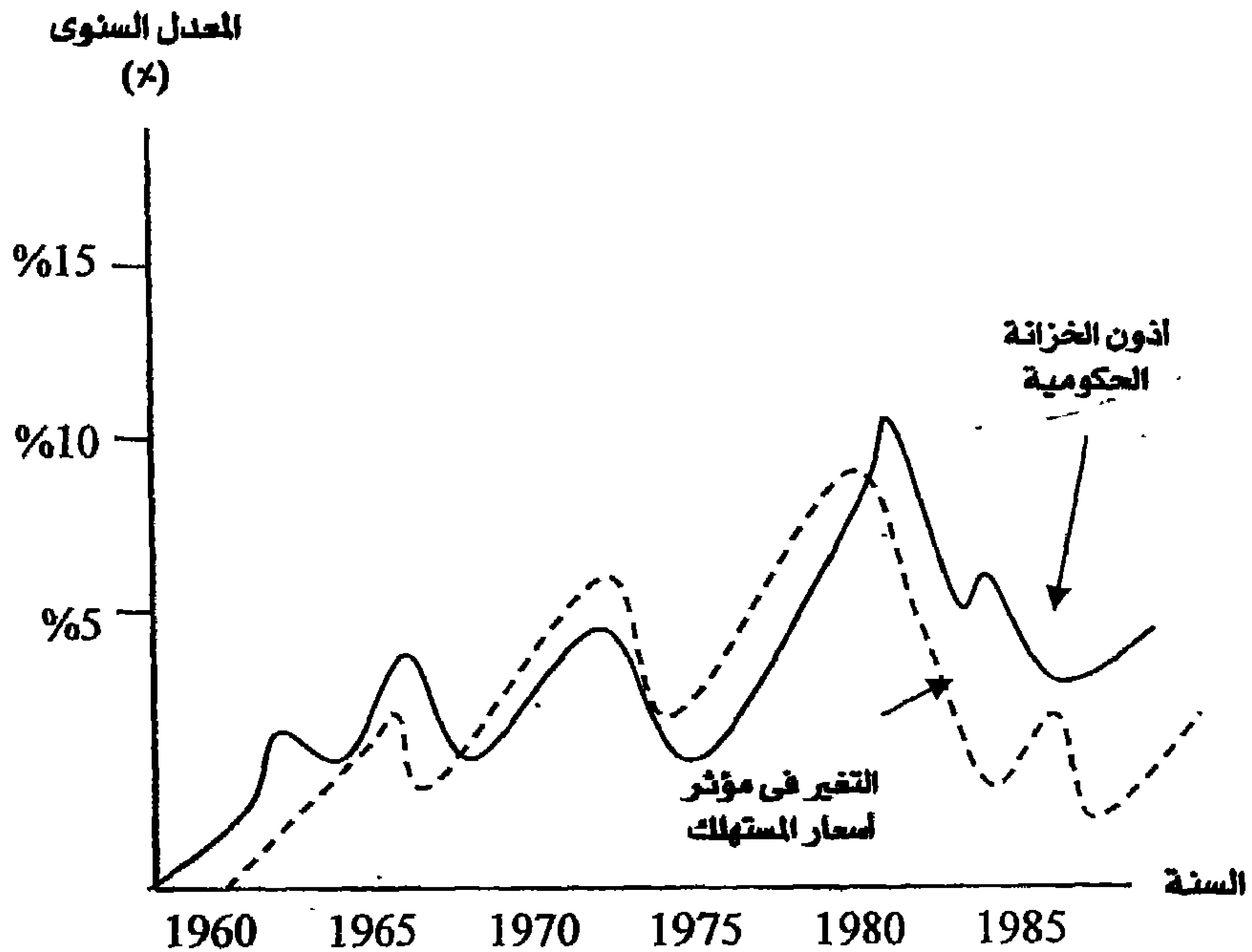
أثر التضخم على معدل الفائدة أو العائد

تؤثر التوقعات الخاصة بالتضخم على العرض والطلب للأموال القابلة للتوظيف والاستثمار، فإذا توقع الأفراد اتجاه الأسعار فى المستقبل إلى الارتفاع، فإنه من المفيد الحصول على السلع والخدمات اليوم بدلاً من الانتظار للمستقبل (حيث يتم الحصول عليها فى المستقبل بأسعار عالية)، ويؤدى هذا إلى تخفيض الادخار وزيادة المستثمر فى الأصول الإنتاجية (أى شراء السلع والخدمات).

بناء على ما سبق فإن الأفراد الذين لديهم أصول مالية يلجأن إلى التخلص منها وبيعها للحصول على الأموال اللازمة للحصول على الأصول المادية Physical Assets مما يؤدى إلى انخفاض أسعار الأصول المادية Financial Assets، وزيادة معدلات العائد (معدلات الفائدة) على الأصول المالية حيث يطلب مقدموا الأموال فائدة مرتفعة الآن للوحدات النقدية التى سيحصلون عليها فى المستقبل من استرداد أموالهم ستكون قوتها الشرائية أقل بسبب التضخم. ونتيجة لذلك، فإن معدلات الفائدة تتجه إلى الارتفاع عندما يتوقع الأفراد زيادة معدلات التضخم وعكس الحال يحدث إذا ما توقع الأفراد انخفاض معدل التضخم.

من الناحية النظرية، توجد علاقة بين معدل التضخم المتوقع ومعدلات الفائدة أو العائد وفقاً لمعادلة فيشر Fisher Equation، حيث يرى فيشر أن معدل الفائدة المشاهد (الاسمى Normal) عبارة عن مجموع عاملين هما : معدل الفائدة الحقيقى The Real Rate of Interest (+) معدل التضخم المتوقع The Expected rate of Inflation أى أن : معدل الفائدة الاسمى = معدل الفائدة الحقيقى + معدل التضخم المتوقع

ويتحدد معدل الفائدة الحقيقى بناء على إنتاجية الاستثمار بالإضافة إلى تفضيلات الافراد The Preference of Individuals، فهل يفضلون الاستهلاك الحالى على الاستهلاك المستقبلى أو العكس، ويعتقد بأن معدل الفائدة الحقيقى ثابت نسبياً ويعادل حوالى 2٪ فى الولايات المتحدة فإذا كان هذا المعدل = 2٪ = معدل العائد خالى المخاطر وأن معدل التضخم المتوقع 10٪ وفقاً لمعادلة فيشر فإن معدل الفائدة المشاهد فى السوق يساوى 12٪ ويوضح الشكل التالى كيفية تحرك معدل الفائدة على أذون الخزانة الحكومية نتيجة معدل التضخم والذى يقاس بدلالة مؤشر السعر للمستهلك The Consumer Price Index. وكما نرى أنه فى ظل التضخم فإن لهذا العامل تأثير قوى على معدل الفائدة (شكل يبين التضخم ومعدلات الفائدة — ومعدلات التغير السنوى فى الرقم القياسى لأسعار المستهلك ومتوسط معدل الفائدة السنوى لأذون الخزانة الحكومية التى تستحق كل 90 يوم.



ثالثاً : أسعار صرف واستبدال العملات

نتناول فى هذا الجزء مدخل تحديد معدل صرف أو استبدال عملة معينة بعملة أخرى، والعوامل ذات التأثير فى سعر أو معدل الاستبدال أو الصرف.

1- أسواق المال الدولية *International Financial Markets*

نلاحظ أن من أهم الاتجاهات المعاصرة هو الاتجاه نحو عولمة الأسواق المالية Globalization of Financial Markets، والعولمة Globalization بمعنى الاتجاه المتزايد لإندماج وانصهار الأسواق المالية Domestic Financial Markets للدول المختلفة لتكون سوق مالية دولية واحدة، وبذلك نجد أن البنوك التجارية الضخمة، وبنوك الاستثمار Investment Banks وشركات السمسرة فى الأوراق المالية التى تعمل فى الكثير من الدول حيث لا يقتصر نشاطها على الأسواق المحلية فى الدول التى تنتمى إليها، وإنما تعمل فى الأسواق المالية للدول الأخرى، وبذلك نجد أن البنوك الرئيسية فى آسيا وفى أوروبا تعمل فى الأسواق المالية الأمريكية، وكذلك فإن البنوك الرئيسية فى أمريكا تعمل بالأسواق الآسيوية والأوروبية، لذلك من الممكن أن تشترى البنوك الأمريكية أوراق مالية مدرجة ويتم التعامل عليها ببورصة طوكيو The Tokyo Stock Exchange. وبنفس الطريقة، يمكن للبنوك الأمريكية أن تشترى أوراق مالية يتم التعامل عليها ببورصة نيويورك New York Stock Exchange كما يمكن أيضاً لشركات الأعمال Business Firms الأمريكية أن تزيد رؤوس أموالها بإصدار أوراق مالية فى أوروبا، وكذلك الحال فإن الشركات الأوروبية يمكنها أن تزيد رؤوس أموالها بإصدار أوراق مالية فى أمريكا. كما توجد مجلات متخصصة فى هذا المجال تقوم بنشر المعلومات بصفة دورية عن أسعار الأوراق المالية بالأسواق المالية بمختلف دول العالم مثل The Wall Street Journal كما أنه يوجد أسواق مالية أخرى مثل أسواق رأس المال Capital Markets، وأسواق صرف واستبدال العملات The Market for Foreign Exchange.

2- أسواق النقد ورأس المال الدولية :

نشأت أسواق النقد الدولية نتيجة الودائع بالعملات الأجنبية الرئيسية لدى المؤسسات المالية خارج الدولة المصدرة لتلك العملات، فمثلاً قبول بنك فى لندن لودائع بالدولار الأمريكى، حيث نجد أن العملات الرئيسية عادة تكون بالدولار الأمريكى، والجنيه الاسترلينى، والمارك الألمانى، والين اليابانى، والفرنك السويسرى.

يتم تنظيم الأسواق الأوروبية على أساس الودائع بالدولار الأمريكى والذى يشار إليه باليورو دولار أى أسواق اليورو دولار The Eurodollar Markets وقد أصبح الآن أسواق أخرى من هذا النوع فى اليابان، سنغافورة، هونج كونج، البحرين (أسواق الأسيا دولار)، حيث يوجد العديد من العملات التى يتم تداولها بهذه السواق، ويتم حالياً استخدام مصطلح أسواق العملات الأوروبية (Eurocurrency Markets) ففى لندن يشار إلى الين اليابانى باليروين، بينما العملة الرئيسية هى الدولار ويشكل الجانب الأعظم من التعاملات فى المراكز المالية الرئيسية بأوروبا، ويرجع لسببين وجود تلك الأسواق هو تجنب القوانين الحكومية والضريبية للدول التى يتم استخدام عملاتها.

يتم اللجوء إلى أسواق النقد الأجنبى بواسطة الشركات الضخمة والوكالات التى ترغب فى اقتراض الأصول لفترة قصيرة أو إنشاء ودائع قصيرة الأجل (فى حالة وجود فائض)، يلاحظ أن معدلات الفائدة على الودائع تتجه إلى أعلى قليلاً عن أسعار الفائدة فى الدولة صاحبة العملة، ويرجع ذلك بسبب أن هذا النوع من الودائع لا يخضع لأى قيود أو قوانين محلية أو مصاريف أو تكاليف خاصة بالتأمين على الودائع لدى شركات التأمين.

من ناحية أخرى، نجد أن أسعار الفائدة على القروض أقل قليلاً من أسعار الفائدة على القروض بالأسواق المالية المحلية لنفس السبب السابق، وترتبط أسعار الفائدة للعملات بالأوروبية لكل من القروض والودائع بسوق لندن.

بالإضافة على التعامل فى أسواق النقد، توجد أيضاً أسواق للقروض طويلة ومتوسطة الأجل وهى التى تزيد مدتها عن عام وتسمى بأسواق القروض الأوروبية Euro Credits تتحدد أسعار الفائدة على أساس سوق لندن Libor ويحتمل أن تتغير هذه الأسعار على أساس نصف سنوى. كما يلاحظ أن السندات الأوروبية Eurobonds هى قروض عامة طويلة

الأجل وتشابه تلك التى تصدر محلياً فيما عدا أنه يتم إصدارها خارج الدولة بعملة الدولة التى تصدر فيها، وتصدر السندات إما على أساس سعر فائدة ثابت Fixed Rate أو بسعر معوم Floating Rate على أساس سعر لندن.

3- أسواق استبدال العملات الأجنبية *Foreign Exchange Markets*

يتم التعامل فى مختلف العملات للدول المختلفة من خلال أسواق تبادل العملات، حيث تتركز هذه الأسواق فى المراكز المالية الرئيسية بالعالم (نيويورك، لندن، طوكيو، هونج كونج، سنغافورة، وغيرها) حيث يتم الربط بين هذه المراكز بواسطة شبكة اتصال مثل الفاكس، انترنت، التليفون، وبشكل أصبحت تشكل هذه المراكز كما لو كانت مركزاً واحداً، فالبعض من هذه الأسواق قد يعمل لبعض الوقت يومياً والبعض الآخر يعمل لمدة 24 ساعة.

يفرض أنك تخطط لرحلة سياحية لزيارة ألمانيا مما يعنى أنك بحاجة إلى المارك الألمانى بحيث يمكن دفع تكاليف الإقامة والسفر والتسوق بألمانيا وترغب فى معرفة عدد الماركات الألمانية التى تحصل عليها مقابل 500 دولار.

العلاقة بين قيمة العملتين تسمى الاستبدال أو الصرف The Exchange Rate، وبهذا الشكل نجد أن معدل الصرف بين الدولار والمارك عبارة عن عدد الدولارات التى يمكن الحصول عليها مقابل المارك أو عدد الماركات الألمانية التى تحصل عليها مقابل الدولار. فمثلاً إذا كان فى الإمكان الحصول على 2 مارك مقابل 1 دولار، وبناء على هذا المعدل نجد أن 500 دولار، يمكن مبادلتها 1000 مارك (2× 500) يلاحظ أن معدل التبادل لعملة معينة هو مقلوب معدل التبادل للعملة الأخرى بمعنى $0.5 = ½، حيث يتم تحديد أسعار العملات الرئيسية الدولية على أساس الدولار. وهو ما يتم نشر تلك الأسعار يومياً بـ The Wall Street Journal.

ويوضح الجدول الآتى معدلات الصرف للعملات لبعض الدول مقابل الدولار الأمريكى.

جدول يبين أسعار الصرف لبعض العملات المختارة مقابل الدولار الأمريكى

فى تاريخ معين بغرض التوضيح

الدولة	نوع العملة للدولة المعنية	معدل الصرف مقابل الدولار	
		يناير 1988	يناير 1989
استراليا	دولار	0.711	0.871
كندا	دولار	0.778	0.829
فرنسا	فرانك	0.179	0.160
المانيا	مارك	0.605	0.545
الهند	روبية	0.077	0.066
إيطاليا	ليرة	0.0082	0.00074
اليابان	الين	0.0078	0.0079
اسبانيا	نيزته	0.0089	0.0087
السويد	كرونة	0.167	0.159
سويسرا	فرانك	0.743	0.640
المملكة المتحدة	الجنيه	0.801	1.774

يلاحظ من الجدول مدى الاختلاف النسبى فى قيم العملات فى لحظة معينة من الزمن.

تتحدد معدلات الصرف للعملات الأجنبية على أساس الطلب والعرض الخاص بكل عملة، ويتوقف الطلب على عملة دولة معينة على أساس :

1- طلب الأفراد على عملة معينة لسداد التزاماتهم أو مديونياتهم بذات العملة.

2- الطلب على العملة لأغراض المضاربة.

3- الطلب الحكومى على عملة معينة لمواجهة بعض الأعباء الحكومية لسداد مديونيات الدولة بعملة معينة.

يتم الدفع أو السداد بعملة معينة لعدة أسباب :

1- شراء بضائع يتم تصديرها من دولة معينة مما يستوجب على الدولة المستوردة شراء عملة تلك الدولة لسداد هذا الالتزام.

2- سداد قيمة السلع والخدمات التى استفاد بها السياح الأجانب بتلك الدولة.

3- سداد ثمن الأصول المالية Financial Assets، التى يرغب المستثمرون الأجانب فى الحصول عليها.

4- الاستثمار المباشر فى المصانع والتجهيزات بواسطة الشركات الأجنبية لتوفير التسهيلات الإنتاجية لتلك الدولة المضيفة.

أما ما يتعلق بالطلب على العملات بغرض المضاربة :

يتوقف هذا النوع من الطلب على العملات على أساس التوقعات الخاصة بتقييم عملة معينة بالمقارنة بعملات أخرى (زيادة فى القيمة)، يعكس الطلب الحكومى الإجراءات التى تتخذها الدولة فى المحافظة على قيمة عملة الدولة بالمقارنة بقيم العملات الأخرى.

أما فيما يتعلق بعرض العملات فى سوق الصرف فإنه توقف على حجم العملات التى يمتلكها الأفراد فى لحظة معينة ولديهم الرغبة فى استبدالها بعملات أجنبية أخرى، فمثلاً المستوردين الذين لديهم الرغبة فى شراء سلع من الخارج، فعليهم شراء العملات الأجنبية لسداد قيمة تلك السلع، وبذلك يتم عرض العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، وكذلك الحال بالنسبة للسائحين فإنهم يستبدلون العملة المحلية مقابل عملات أخرى أى بعملة الدولة التى يزورونها، وبذلك نجد أن أى شخص يمتلك العملة س، ويرغب فى الحصول على عملة دولة أخرى ص، فإنه يكون مصدر عرض العملة س، فمثلاً لو كنت أحد موظفى الدولة س وتعانى من معدلات التضخم العالية بتلك الدولة، أو يوجد بها عدم استقرار سياسى أو تخشى مصادرة ممتلكاته بالدولة س، وبذلك تفضل تحويل أموالك خارج الدولة س، واستثمارها بأصول مأمونة بالدولة ص.

4- العوامل المؤثرة فى معدل الصرف للعملات الأجنبية :

تتلخص هذه العوامل فى الآتى :

1- التضخم Inflation:

رغم أن التغير فى معدلات الصرف للعملة ناتج عن التغيرات فى الطلب والعرض على تلك العملات، حيث لا يزودنا هذا الأخير بإجابة واضحة على السؤال الخاص، لماذا يحدث تغير فى معدلات الصرف؟

للإجابة على هذا السؤال، لابد من إلقاء الضوء على العوامل الأساسية الأخرى (غير الطلب والعرض) المؤثرة على الطلب والعرض على العملات وأحد هذه العوامل – معدل التضخم النسبى فى مختلف الدول، فمثلاً إذا كان معدل التضخم The Rate of Inflation 1٪ فى الدولة ص، مما يعنى أن القوى الشرائية The Purchasing Power، لعملة الدولة س تتجه إلى الانخفاض بمعدل أسرع من الانخفاض فى القوة الشرائية لعملة الدولة ص– ونتيجة لذلك، فإن معدل الصرف لعملة الدولة س يتجه إلى الانخفاض النسبى بالمقارنة بعملة الدولة ص، وإذا لم توجد قيود على تحويل العملة من بلد لآخر مع حرية انتقال السلع والخدمات بين دول العالم، فإن السلع التى يتم شرائها بمبلغ 100$ مثلاً بالولايات المتحدة على سبيل المثال، ستكون مساوية لذات القيمة فى فرنسا بما يعادل 100٪ مقومة بالفرنكات الفرنسية، مما يعنى أن معدل الصرف يتجه للتغير بما يحقق تساوى القوة الشرائية لكل دولة.

من هذا يتضح أن الاختلاف فى معدلات التضخم بين الدول يؤدى على التغير فى معدلات التبادل للعملات الأجنبية.

2- أسعار الفائدة Interest Rates:

يعتبر سعر الفائدة من العوامل المؤثرة على أسعار صرف العملات، فإذا كان المستثمر يحصل على معدل فائدة 4٪ سنوياً على الاستثمار فى الدولة ص، وعلى معدل فائدة 8٪ فى الدولة س، وأنه يرغب فى الاستثمار بالدولة س (ذات معدل الفائدة الأعلى)، بفرض أن معدلات التضخم متماثلة فى كلا الدولتين مما يعنى أن الأفراد يستبدلون أى يشترون عملة الدولة س مقابل عملات الدولة ص، فزيادة الطلب على الأوراق المالية للدولة س بالمقارنة

بالدولة ص (ذات معدل العائد المنخفض) يؤدى إلى انخفاض معدل الفائدة بطريقة عكسية بين الدولتين ويرجع هذا نتيجة أن أسعار الأوراق المالية فى الدولة س تتجه إلى الارتفاع (يترتب على ذلك انخفاض العائد بالنسبة للمستثمر الجديد)، بينما تتجه أسعار الأوراق المالية إلى الانخفاض فى الدولة ص (يؤدى هذا إلى زيادة العائد بالنسبة للمستثمرين الجدد).

3- السياسات الحكومية والعوامل الأخرى :

Government Policies and Other Factors :

للدولة تأثير كبير على معدل استبدال العملة من خلال تحديد أسعار الصرف، والقيود التى تفرضها على صرف العملات الأجنبية وأيضاً من خلال السياسات المالية والضريبية (التى تؤثر على التضخم Inflation، ومعدلات الفائدة Interest Rate)، كما يلاحظ أيضاً أن لدرجة الاستقرار السياسى بالدولة The Political Stability تأثير على مخاطر الاستثمار بتلك الدولة حيث قد تكون الدولة جاذبة للاستثمارات الأجنبية (فى حالة الاستقرار السياسى) أو طاردة للاستثمارات (فى حالة عدم الاستقرار السياسى)، كما وتؤثر الحكومة أيضاً فى أسعار الصرف من خلال التدخل بالبيع أو الشراء للعملات بهدف تدعيم قيمة العملة المحلية بالمقارنة بالعملات الأخرى، وفى بعض الأحوال تسمح الحكومات أن تحدد أسعار عملتها الأجنبية من خلال تداولها بأسواق الصرف الأجنبية، كما هو الحال بالنسبة للدول الاشتراكية، حيث لا ترتبط بالنظام المالى الدولى ومن ثم تتحدد أسعار الصرف بمرسوم حكومى.

ننتقل إلى نقطة أساسية خاصة بتوضيح مفهوم معدلات الصرف الفورى للعملات ومعدلات الصرف المستقبلى لتلك العملات.

فمعدل الصرف الفورى The Spot Rate بين دولتين عبارة عن معدل الصرف الحالى للعملات التى يتم شرائها أو بيعها بحيث يتم التسليم للعملة المشتراه أو المباعة فوراً.

أما أسعار الصرف المستقبلية The Forward Rate، عبارة عن السعر المتفق عليه اليوم وعلى أن يتم التسليم للعملة فى زمن أو تاريخ مستقبلى، وعادة يكون التسليم بعد 30 يوم أو 90 يوم أو 180 يوم من الآن، يعنى هذا أن معدلات التبادل المستقبلى عبارة عن السعر المتفق عليه اليوم للعملات التى يتم استبدالها بحيث يحدث التنفيذ فى تاريخ مستقبلى.

قد يكون معدل الصرف المستقبلى أعلى من معدل الصرف الفورى Spot Rate (علاوة Premium) أو أقل من معدلات الصرف الفورى (خصم Discount) فمثلا كانت أسعار تبادل العملات المنشورة بمجلة The Wall Street Journal للتعاملات يوم 17 نوفمبر 1989 كما يلى :

جدول يبين أسعار صرف العملات فى 1989/11/17

سعر الصرف للعملة مقابل الدولار

التنفيذ الآن	بالجنيه الاسترلينى	بالين اليابانى
فى الوقت الحاضر (الآن)	1.5695	0.006932
30 يوم من الآن	1.5612	0.006945
90 من الآن	1.5446	0.006964
180 يوم من الآن	1.5217	0.006985

تشير الأرقام الموجودة بالصف الأول أن معدل الصرف الفورى يساوى 1.5695 دولار مقابل جنيه استرلينى على سبيل المثال، بينما السعار المبينة بالصفوف الأخرى هى معدلات الصرف المستقبلية أى للعقود المحددة التاريخ لأسعار الصرف المستقبلية للجنيه بسعر أقل من سعره فى الوقت الحاضر (بخصم)، بينما أسعار الصرف المستقبلية للين بالمقارنة بسعره فى الوقت الحاضر (بعلاوة).

فشراء عقد مستقبلى لاستبدال 100 جنيه استرلينى بالدولارات بما يعادل 152.17 دولار (100 × 1.5217) بعد 180 يوم من الآن أى بصرف النظر عن السعر الجارى يوم 1989/11/17.

لاشك[1] أن نجاح نظام سعر الصرف المطبق يكتسب أهميته البالغة – خاصة فى الاقتصادات الناشئة – من الدول الذى يؤثر فى إنجاح برامج الإصلاح الاقتصادى على المدى القصير من جهة وفى العمل على استمرار نتائج سياسات التحرير على المدى الطويل من جهة أخرى.

---

(1) النشرة الاقتصادية، البنك الأهلى المصرى، العدد الأول،المجلد الخامس والخمسون، القاهرة 2002، صفحة 10- 19.

وعلى ذلك فسوف تتعرض تلك الدراسة إلى النظم الرئيسية المطبقة للصرف على مستوى العالم مع إيضاح مزايا ومثال تلك الأنظمة، ثم ننتقل بعد ذلك لإلقاء الضوء على تطور نظم ومستوى سعر صرف الجنيه المصرى مع شرح للعوامل التى أثرت عليه خاصة خلال فترة الإصلاح الاقتصادى، ثم نتطرق إلى الأسباب التى أدت إلى ظهور أزمة سعر الصرف فى الآونة الأخيرة، والكيفية التى تمت بها مواجهة المشكلة مع توضيح لدور الجهاز المصرفى فى استقرار سوق الصرف الأجنبى وذلك على النحو التالى :

أولاً : الاعتبارات الحاكمة لنظام سعر الصرف :

1- نظم سعر الصرف وأنواعها.

2- المقارنة بين نظم أسعار الصرف الثابتة، ونظم أسعار الصرف المرنة.

3- مؤشرات الاقتصاد الكلى وأثرها على أختيار نظام سعر الصرف.

ثانياً : نظام الصرف السائد :

1- تطور نظام الصرف المطبق منذ بداية التسعينات.

2- مستوى سعر الصرف منذ بداية التسعينات.

3- ميزان المدفوعات المصرى منذ بداية التسعينات.

ثالثاً : موقف أداء وسياسات الصرف :

1- أسباب أزمة سعر الصرف.

2- التعامل مع الأزمة.

3- أثر الإجراءات المتخذة من جانب البنك المركزى ودور الجهاز المصرفى فى استقرار سوق الصرف الأجنبى.

أولاً : الاعتبارات الحاكمة لنظام سعر الصرف :

1- نظم سعر الصرف وأنواعها :

يعرف سعر الصرف بأنه نسبة مبادلة عملة بلد ما بعملة بلد آخر، بمعنى أنه عدد وحدات عملة بلد ما التى تتبادل بوحدة واحدة من عملة بلد آخر. ويعكس سعر الصرف قيمة عملة الدولة وهى تتحدد – كأى سلعة أخرى – وفقاً لعوامل الطلب والعرض، وهى العوامل التى تنتج بصفة أساسية من ميزان المدفوعات بشقيه الدائن والمدين، ومن هنا يمكن القول أن الأصل فى الأمور هو الطلب على الصرف الأجنبى طلب مشتق وليس طلباً مستقلاً أى أنه طلب لمقتضيات تسوية المدفوعات الدولية(*)، وهو ما ينطبق أيضاً على عرض الصرف الأجنبى(1).

وعلى ذلك تعتمد الكيفية التى يتحدد بها سعر الصرف على نظام المدفوعات المتبع، ومن الناحية النظرية هناك نظامان أساسيان : **الأول هو نظام أسعار الصرف المعومة** Free Floating System **والثانى هو نظام أسعار الصرف الثابتة** Fixed System.

ويقع بينهما **نظام التثبيت المدار**، والذى يقوم على تثبيت أسعار الصرف وإلزام السلطات النقدية بالتدخل فى سوق الصرف للحفاظ عليها من خلال استخدام ما لديها من أرصدة نقدية دولية لمواجهة الاختلال المؤقت فى ميزان المدفوعات، وكذا **نظام التعويم المدار** Managed Floating والذى يقوم على أساس إعطاء قدر أكبر من المرونة لأسعار الصرف، حيث تتدخل البنوك المركزية فى أسواق الصرف بيعاً وشراء للعملات الأجنبية من أجل تلافى التقلبات الحادة فى القيم الخارجية لها، فتقوم البنوك المركزية بمساندة العملة الوطنية إذا ما اتجهت قيمتها للإنخفاض الحاد من خلال شرائها فى سوق الصرف مقابل ضخ جزء من الإحتياطيات من العملات الأجنبية، والعكس حينما تتدخل البنوك المركزية من خلال شراء العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية من أجل الحفاظ على قيمتها الخارجية منخفضة نسبياً وذلك لتحقيق ميزة تنافسية على حساب الدول الأخرى(2).

(*) ولا ينفى ذلك أن هناك طلب لأغراض المضاربة وكذا لأغراض المتاجرة فى أسواق النقد.

(1)د. جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولى من المزايا النسبية إلى التبادل اللامتكافئ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990، ص 109.

(2)د. محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2001، ص 326.

1- المقارنة بين نظم أسعار الصرف الثابتة ونظم أسعار الصرف المرنة :

نظام أسعار الصرف الثابتة :

تاريخيا، اعتمد نظام سعر الصرف الثابت على تحديد قيمة ثابتة للوحدة من العملة الوطنية بالنسبة لوزن معين من الذهب مع ضمان قابلية التحويل بينهما بلا قيود، فيما يعرف "بقاعدة الذهب"، بالإضافة إلى حرية استيراد وتصدير الذهب من وإلى الدول التى إتبعت تلك القاعدة وذلك للمحافظة على أسعار صرف ثابتة لعملائها(1).

إلا أن قاعدة الذهب الدولية قد إنهارت فى أعقاب أزمة الكساد العظيم فى الثلاثينات من القرن الماضى نظراً لتحول الاتجاهات الرئيسية للسياسات الاقتصادية فى ذلك الحين إلى محاولة إستعادة التوازن الداخلى وتحقيق التوظيف الكامل بصرف النظر عن استقرار أسعار الصرف.

ومن الجدير بالذكر أنه من أهم فوائد تطبيق سعر الصرف الثابتة هو توفير بيئة مستقرة ومناسبة للمستثمرين ولحركة التجارة والنمو الاقتصادى فى حالة إذا ما كانت الأساسيات الاقتصادية سليمة، هذا فضلاً عن المساعدة فى خفض معدلات التضخم.

وعلى الرغم من تلك المميزات التى يوفرها ذلك النظام إلا أنه قد لا يعبر عن قيمة العملة الحقيقية حين يكون السعر مقوماً بأكبر من حقيقته، الأمر الذى يضر بالقدرة التنافسية ويعوق من حركة التصدير مما ينعكس فى النهاية سلباً على أوضاع ميزان المدفوعات للدولة، كما قد يؤدى الحفاظ عليه إلى تآكل الاحتياطيات الدولية وزيادة الانكماش فى الاقتصاد العينى(2).

نظام أسعار الصرف المرنة (المعومة) :

فى ظل أسعار الصرف المرنة (المعومة) يتكفل جهاز الثمن بإحداث التغيرات المناسبة فى أسعار الصرف، والتى تنعكس بدورها فى التأثير على قيمة كل من الصادرات والواردات وحركة انتقال رؤوس الأموال. وفى ظل هذا النظام – كقاعدة عامة- لا تتحمل كل من

---

(1) د. محمد سيد عابد، مرجع سبق ذكره، ص 322.
(2) تعد التطورات الاقتصادية التى وقعت فى الأرجنتين فى مطلع عام 2002 دليلاً واقعياً على مثال تبنى ذلك النظام دون أسس واقعية، حيث أدى ربط العملة المحلية (البيزو) بالدولار وتثبيت سعر صرف البيزو لأكثر من عشر سنوات عند نفس المستوى 1 بيزو = 1 دولار، إلى أن أصبح سعر الصرف مغالى فيه وبالتالى ساهم فى إزدياد حدة الأزمة الاقتصادية بها.

السلطات النقدية والمالية عبئاً فى مجال علاج الخلل فى ميزان المدفوعات سواء بالحد من الواردات أو إحداث تغييرات معينة فى مستويات الأسعار أو إحداث تغيرات فى أسعار الفائدة أو وضع قيود على انتقالات رؤوس الأموال.

وفى حالة تبنى نظام أسعار الصرف المعومة يتم الاختيار بين نوعين، **الأول هو نظام التعويم النظيف** Clean Floating حيث يتم ترك سعر الصرف حراً يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب، على أن يتم إنشاء ما يعرف بإسم أموال الموازنة عن طريق تخصيص أرصدة مناسبة من الذهب والاحتياطيات الدولية التى يتم بموجبها التدخل من قبل السلطات النقدية فى أسواق الصرف الأجنبى بائعة أو مشترية بقصد حماية قيمة العملة الخارجية من المؤثرات العارضة أو المؤقتة التى تسببها عمليات المضاربة[1]، والثانى هو **نظام التعويم غير النظيف للعملة** Dirty Floating ويتمثل فى تدخل السلطات النقدية فى أسواق الصرف الأجنبى بائعة أو مشترية بقصد التأثير على قيمة عملتها لتحقيق أهداف معينة تخدم سياستها الاقتصادية والنقدية.

تقييم نظام أسعار الصرف المعومة (الحرة) :

ينقسم الفكر المتعلق بالتجارة الخارجية بين مؤيدين ومعارضين لنظام أسعار الصرف المعومة (الحرة)، ويبنى المؤيدون وجهة نظرهم على الأسانيد التالية :

★ تتكفل قوى السوق فى ظل نظام أسعار الصرف الحرة أو نظام تعويم العملات بإحداث التغيرات اللازمة فى سعر الصرف للقضاء على الخلل فى ميزان المدفوعات. حيث أنه فى حالة وجود فائض فى ميزان المدفوعات فإن الطلب على الصرف الأجنبى يكون أقل من العرض ويدفع هذا الفائض سعر الصرف إلى الإنخفاض (سعر العملة الوطنية إلى الارتفاع)، وبالتالى ارتفاع أسعار الصادرات الوطنية وإنخفاض الطلب عليها، و يخفض من سعر الواردات مما يزيد من الطلب الوطنى عليها ويؤدى فى النهاية إلى القضاء على الفائض فى ميزان المدفوعات. وفى حالة وجود عجز فإن القوى السابقة تتغير فى اتجاه عكسى حتى يختفى العجز فى ميزان المدفوعات.

---

(1) د. سامى عفيفى حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994، ص 56.

* إعفاء البنوك المركزية من عبء وتكلفة التدخل فى أسواق الصرف للتأثير على القيمة الخارجية لعملاتها الوطنية لرفع أسعار عملاتها فى حالة الانخفاض أو تخفيض أسعار عملاتها فى حالة الارتفاع.

* عدم الحاجة إلى احتفاظ البنوك المركزية فى دول العالم المختلفة باحتياطيات دولية مبالغ فيها – فى صورة ذهب وعملات أجنبية – لاستخدامها فى ضبط سوق الصرف الأجنبى كعارضة أو طالبة لعملتها.

* لعل أهم الحجج المؤيدة لنظام تعويم العملات هو عدم اضطرار الدول المطبقة لهذا النظام إلى تكييف سياساتها النقدية والمالية لمتطلبات التوازن الخارجى لميزان المدفوعات، أو اللجوء إلى إتباع سياسات تجارية تقييدية للحد من الواردات من الخارج أو تدفق رؤوس الأموال من وإلى الدولة، الأمر الذى يمكن الإدارة الاقتصادية من توجيهه سياساتها النقدية والمالية لمتطلبات التوازن الاقتصادى الداخلى المتمثل فى تحقيق التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج.

إلا أنه فى الواقع العملى لا يمكن ترك الاستقرار الاقتصادى رهناً لتقلبات قوى العرض والطلب فى سوق الصرف الأجنبى، حيث أن سعر الصرف يعتبر من الأسعار الهامة التى تنعكس تغيراتها على مستويات النشاط الاقتصادى. ومن هنا فإن السلطات النقدية والمالية تتخذ ما تراه من الإجراءات المناسبة كأدوات للتأثير على سعر الصرف تفادياً لحدوث مثل هذه الأزمات[1].

على أنه يقابل هذه الحجج المؤيدة لنظام أسعار الصرف الحرة بعض الانتقادات فى ظل وجود العديد من السلبيات التى قد تصاحب تلك النظم يمكن تلخيصها فيما يلى :

* إمكانية تعرض الاستقرار الاقتصادى الداخلى لهزات عنيفة كرد فعل للتقلبات فى أسعار الصرف وما يتبعه ذلك من تأثير على مستوى الأداء والنشاط الاقتصادى الكلى.

* تعرض عمليات التصدير والاستيراد لمخاطر اقتصادية نظراً لاحتمالات حدوث تغير سعر الصرف بين وقت التعاقد ووقت التسليم، مما يخلق حالة من عدم الثقة فى المعاملات الاقتصادية الخارجية.

---

(1) د. سامى عفيفى حاتم، مرجع سبق ذكره، ص 56.

* الاضطراب فى حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل نتيجة عدم التأكد من استقرار قيمة الأموال المستثمرة فى الخارج وعائد هذه الاستثمارات، فقد تؤدى الموجات التضخمية والانكماشية إلى التأثير السلبى على العائد الفعلى من استثمار رؤوس الأموال طويلة الأجل فى الخارج، ومن هنا فإن رؤوس الأموال تخشى الاستثمار فى أسواق معينة وتقل تبعاً لذلك إنتاجية رأس المال.

* تؤدى التقلبات فى أسعار الصرف إلى تشجيع حركات المضاربة وبالتالى المبالغة فى رفع أو خفض قيمة العملة، إذ يفسر المضاربون ارتفاع قيمة العملة على أنه مقدمة لارتفاع جديد فيقبلون على شرائها مما يدفع بسعرها إلى الارتفاع، وعلى العكس يفسر المضاربون انخفاض سعر العملة على أنه مقدمة لانخفاض جديد فيعملون على بيعها مما يدفع بسعرها على مزيد من الانخفاض.

هذا عن طبيعة نظم الصرف على الصعيد النظرى، أما على صعيد الواقع فإن صندوق النقد الدولى[1] يقسم تلك النظم إلى ثلاث تقسيمات رئيسية كالتالى :

أولاً : سعر الصرف المثبت Pegged ويكون ذلك إما أمام إحدى العملات الرئيسية Single Currency (الدولار على سبيل المثال)، أو أمام عملة مركبة Currency Composites أى سلة عملات (مثل حقوق السحب الخاصة) حيث يتم إختيار تلك السلة بناء على حجم تجارة الدولة ومدى التوزيع التجارى والخدمى لها على الشركاء التجاريين، علاوة على اتجاهات التدفقات المالية الخاصة بها.

ثانياً : سعر الصرف ذو المرونة المحدودة Limited Flexibility حيث يتم تحديد قيمة العملة أمام عملة دولة أخرى Single Currency والحفاظ على قيمة تلك لعملة فى ظل هامش تنقلب حوله، أو أن يتم تحديد السعر فى إطار ترتيبات جماعية تعاونية Cooperative Arrangements (على النحو الذى تم فى منطقة اليورو ميكانيكية سعر الصرف (ERM) فى ظل نظام النقد الأوروبى (EMS) وذلك خلال المرحلة الانتقالية التى سبقت التطبيق الفعلى للعملة الواحدة.

---

(1) IMF. Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility Development and Issues, 1999, P. 25.

ثالثاً : سعر الصرف الأكثر مرونة More Flexible، ويندرج تحته نوعان، **الأول هو التعويم المدار** Managed Floating حيث يقوم هذا البنك المركزى بتحديد سعر للصرف ويعمل على تدعيمه، إلا أن هذا السعر يتغير من فترة لأخرى، ويتم الاعتماد فى تحديد هذا السعر على عدد من المؤشرات الاقتصادية الرئيسية مثل موقف ميزان المدفوعات، وحجم الاحتياطيات الدولية، وتطورات السوق الموازية.

أما الثانى فهو سعر الصرف القادم على التعويم المستقل (الحر) Independently Floating، حيث يتم تحديد السعر طبقاً لقوى السوق دون أية تدخلات من السلطات النقدية، إلا فيما يتعلق بتسوية الفروق بين العرض والطلب فى الأجل القصير أو لمواجهة عمليات المضاربات على العملة.

ويعكس الشكل التالى بإيجاز التصنيف الذى تبناه صندوق النقد الدولى لنظام أسعار الصرف الرئيسية المطبقة فى العالم وذلك حتى نهاية عام 1997 :

نظم أسعار الصرف الرئيسية المطبقة فى العالم الذى يتبناه صندوق النقد الدولى حتى نهاية ديسمبر 1997

سعر الصرف المثبت Pegged		سعر الصرف ذو المرونة المحدودة Limited Flexibility		سعر الصرف الأكثر مرونة More Flexible	
أمام عملة واحدة Single Currency	أمام عملة مركبة Currency Composites	أمام عملة واحدة Single Currency	ترتيبات تعاونية Cooperative Arrangements	تعويم مدار Managed Floating	تعويم مستقل (حر) Independently Floating

* يرتبط بصفة أساسية بدول منطقة اليورو.

المصدر :

IMF. Exchange Rate Arrangement and Currency Convertibility Development and Issues, 1999, P. 25.

ثم ما لبث صندوق النقد الدولى[1] أن تبنى تصنيفاً جديداً يقترب بشكل أكبر من النظم الفعلية المطبقة وذلك على النحو التالى :

* **ترتيبات سعر الصرف فى حالة عدم وجود عملة رسمية مستقلة Exchange Arrangement with no Separate Legal Tender** : حيث يكون هناك فى هذه الحالة عملة واحدة يتم استخدامها فى مجموعة من الدول التى تشترك فى اتحاد نقدى، ويتم فى هذه الحالة التضحية بالسياسة النقدية المستقلة لكل دولة على حدة.

(1) IMF. Exchange Rate Arrangement and Currency Convertibility Development and Issues, 1999, P. 36

★ اتفاقيات مجلس العملة Currency Board Arrangements : حيث يتم فى ظل هذا النظام تثبيت سعر صرف العملة المحلية أمام العملة الأجنبية بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود على سلطة الإصدار بحيث يتم إصدار العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية المذكورة على أن تدعم الإصدارات الجديدة أصول خارجية، مما يعنى بوجه عام استبعاد المهام التقليدية للبنك المركزى مثل الرقابة النقدية والقيام بدور المقرض الأخير إلى جانب تضييق نظام السياسة النقدية.

★ تثبيت سعر الصرف مقابل عملة أو سلة عملات Other Conventional Fixed Pegged Arrangements : حيث يتم هنا تثبيت سعر الصرف مقابل عملة رئيسية أو سلة من العملات يراعى فى تكوينها أهم الشركاء التجاريين والماليين وكذا التدفقات النقدية، ولا يسمح هذا النظام سوى بهامش ضئيل للتحرك لا يتجاوز 1٪ صعوداً وهبوطاً، وتعمل السلطات النقدية فى هذا النظام على المحافظة على سعر الصرف المعلن، ويتمتع هذا النظام بقدر أكبر من المرونة على النظامين السابقين، إذ أنه على الرغم من محدودية تدخل البنك المركزى إلا أن هناك هامش أكبر من التدخل.

★ سعر الصرف المتحرك حول قيمة ثابتة Pegged Exchange Rate Within Bands : حيث يتم فى هذا النظام التحرك حول قيمة ثابتة صعوداً وهبوطاً بنسبة أكبر من 1٪ (وهو النظام الذى تبنته الدول الأعضاء فى نظام الـ EMS قبل تطبيق اليورو).

★ سعر الصرف الزاحف Crawling Pegs: حيث يتم فى هذا النظام تعديل قيمة العملة بمقدار صغير يعلن مسبقاً، وذلك استجابة للعديد من المؤشرات الاقتصادية مثل الاختلاف فى معدلات التضخم المستهدفة مع الشركاء التجاريين الرئيسيين.

★ سعر الصرف الزاحف حول قيمة ثابتة Exchanges Rate Within Crawling Bands: حيث يتم هذا النوع تحديد هامش للتحرك حول سعر الصرف الأساسى والذى يتم تعديله كل فترة استجابة للتغيرات التى تحدث فى العديد من المؤشرات الكمية، وتعتمد درجة المرونة فى هذا النظام على مقدار الهامش الذى يتم التحرك خلاله، إلا أنه لا يتم الإعلان عن التحرك فى السعر بصورة مسبقة.

★ التعويم المدار Managed Floating With No Preannounce Path For The Exchange Rate: تقوم السلطات النقدية فى هذا النظام بالتأثير على تحركات سعر الصرف من خلال التدخل الفعال فى سوق الصرف الأجنبى، دون تحديد أو التزام مسبق بمسار معين لسعر الصرف (المعلن عنه مسبقاً).

وتجدر الإشارة إلى اعتماد إدارة سعر الصرف فى هذا النظام على عدد من المؤشرات الرئيسية مثل موقف ميزان المدفوعات والاحتياطيات الدولية والتطورات فى السوق الموازية (كما سبقت الإشارة).

★ التعويم المستقل Independent Floating : حيث يتم فى هذا النظام تحديد سعر الصرف بناء على أوضاع السوق طبقاً للعرض والطلب، مع التدخل بصورة محدودة لتجنب التذبذبات الكبيرة فى أسعار الصرف أو لوقف المضاربات.

هذا عن المقارنة بين نظام سعر الصرف الثابتة والمرنة على الصعيد النظرى وكذا تقسيمات صندوق النقد الدولى فى هذا الصدد، أما على صعيد الواقع الفعلى فتشير إحصاءات صندوق النقد الدولى إلى التحول الواضح من قبل العديد من الدول منذ مطلع التسعينات إلى الاتجاه نحو الأخذ بنظام التعويم – بوجه عام – ونظام الارتباط الجامد على حساب نظام الترتيبات الوسيطة[1].

حيث ارتفع عدد الدول التى تبنت نظام التعويم إلى 77 دولة عام 1999، مقابل 36 دولة عام 1991، كما تزايد عدد الدول ذات الارتباط الجامد إلى 45 دولة مقابل 25 دولة خلال فترتى المقارنة، على حين تراجعت الدول التى تتبنى الترتيبات الوسيطة إلى 63 دولة مقابل 98 دولة لذات التاريخ.

وقد شهدت الأسواق الصاعدة على وجه الخصوص ارتفاع عدد الدول التى تتبنى نظام التعويم إلى 16 دولة عام 1999 مقابل 10 دول عام 1991، كما ارتفع عدد الدول التى تتبنى نظام الارتباط الجامد إلى 6 دول مقابل 3 دول فقط لذات التاريخ، فى حين تراجع عدد الدول التى تتبنى الترتيبات الوسيطة إلى 14 دولة مقابل 21 دولة[2].

---

(1) تعنى الترتيبات الوسيطة تبنى نظم أسعار صرف مربوطة بعملة واحدة أو سلة من العملات وقابلة للتعديل Adjustable Peg.

(2) IMF, Finance & Developments Volume 38, Number 2, June 2001.

الأسـئلة

1- ماذا يقصد بالأصل المالى؟ وكيف يتم خلق وتحويل الأصول المالية.

2- وضع الاختلافات بين النقود، وسند المديونية، السهم — وما أوجه الاختلاف بين السهم الممتاز والسهم العادى؟

3- إذا ما حصلت على إحدى القروض التى تمنح للطلاب، فهل هذا يشكل تعامل فى السوق الأولى أو الثانوى.

4- بفرض أن الدولة أصدرت سندات بمعدل فائدة 6.75 تستحق فى عام 2000 فما هو مبلغ الفوائد المستحق إذا ما تم السداد كل ستة أشهر علماً بأنك اشتريت 5 سندات فئة 1000$ لكل سند؟

5- ما الفرق بين السماسرة Brokers وتجار الأوراق المالية Dealers، وفى أى من الأسواق المالية تتوقع وجود أى منهما ؟

6- ما أهم الاختلافات بين سوق المال وسوق رأس المال ؟ - وما هى أنواع الأصول التى يتم التعامل بها فى كل منهما؟

7- لماذا وجد اختلاف بين معدل الفائدة على السندات التى تصدرها الشركة ومعدل الفائدة على أذون الخزانة الحكومية Treasury Bills ؟

8- يفضل أن تكون مقرضاً خلال فترات التضخم عن أن تكون مقرضاً؟ اشرح ذلك.

9- ما الفرق بين مستثمر لبنانى يشترى سندات لبنانية بالدولار فى بيروت ونفس المستثمر يشترى سندات لبنانية فى لندن؟

10- ما هى العوامل المؤثرة فى سعر التحويل للعملة بين بلدين؟

11- بفرض أنك تخطط لحضور فصل دراسى بأحد الجامعات البريطانية (ستة أسهر من الآن)، واتضح لك أن تكاليف الإقامة والمأكل والتعليم تبلغ 300 جنيه استرلينى — فكيف تأمين من الآن دولارات لتغطية تلك الأعباء؟

12- بفرض أن معدل الفائدة الجارى على أذون الخزانة الحكومية لمدة عام 8٪.

أ- بفرض أن معدل الفائدة الحقيقى 2٪ فى السنة؟ فما هو معدل التضخم المتوقع فى العام القادم وفقاً لمؤشر فيشر Fisher ؟

ب- بفرض أن الأنباء التى وردت يتبين منها أن معدل التضخم سوف ينخفض — وأن التنبؤات يستدل منها أن معدل التضخم للإثنى عشر شهراً القادمة 0.5٪، فما هو معدل الفائدة على أذون الخزانة الحكومية ابتداء من باكر بعد الظهر.

13- استخدم معدلات التبادل للعملات الأجنبية ليناير 1989 المبينة بالجدول التالى فى حساب عدد الدولارات المناظرة للعملات الآتية :

-1	100	مارك المانى
-2	100	روبية
-3	1000000	كرونة
-4	100000	ليرة
-5	10000	ين يابانى

جدول يبين معدلات التبادل

العملة	معدل التبادل مقابل الدولار فى يناير 1989
مارك المانى	0.545
روبية	0.066
كرونة	0.159
ليرة	0.00074
ين يابانى	0.0079

14- استخدم جدول معدلات التبادل للعملات الموجود بالدليل عن يناير 1989 ثم أجب عما يلى :

أ- عدد الليرات الإيطالية التى يمكن الحصول عليها مقابل 7.04 دولار امريكى.

ب- عدد الكرونات التى تحصل عليها مقابل 15.9 دولار أمريكى.

ج- كم ين يابانى يمكن الحصول عليها مقابل 120$.

د- عدد الفرنكات الفرنسية مقابل 1298.7 شلن استرالى (الشلن = 0.077 $ أمريكى).

الفصل السابع
سياسة رأس المال

الفصل السابع

سياسة رأس المال

تهدف الإدارة الجيدة إلى تحقيق الربح، بجانب وظيفتها التقليدية والمتمثلة فى الحفاظ على أموال المودعين، بتوزيع وتخصيص الأموال على مختلف بنود الأصول للبنك التجارى، بطريقة تحقق المواءمة بين السيولة والربحية.

يمكن للإدارة فى البنوك التجارية تعظيم الربح، بتوجيه الجانب الأكبر من الأموال إلى محفظة القروض والسلفيات والاستثمارات المرتفعة العائدة بدلاً من الاستثمار فى أذون الخزانة، وبذلك يتضخم العائد من فوائد القروض والسلفيات الممنوحة والعمولات الخاصة بهذا البند، ولكن يترتب على ذلك زيادة الاحتياطى القانونى-تحويل جزء من محفظة القروض إلى الأصول النقدية.

يترتب على الودائع الإضافية الواردة إلى البنك- توجيه جانب منها إلى الاستثمارات المولدة للدخل، بعد الأخذ فى الحسبان متطلبات السيولة، كشرط يجب الالتزام به- حيث تخضع هذه النسبة لرقابة الأجهزة الرقابية على البنوك التجارية.

حدث تحول ملموس فى الوقت الحاضر- حيث يتجه الاهتمام إلى بنود الخصوم ورأس المال كوسيلة لتوفير السيولة وتعظيم الربحية من خلال استثمار الأموال الإضافية الناتجة من هذه المصادر فى أصول منتجة-بحيث يمكن تلبية متطلبات السيولة لمواجهة السحب من الودائع تحت الطلب وغيرها، من القروض قصيرة الأجل بدلاً من تصفية بعض الأصول، وقد تلجأ البنوك إلى تعديل أسعار الفائدة كوسيلة لجذب ودائع إضافية، أو زيادة رأس المال- وهذه كلها وسائل لتوفير الأموال اللازمة لتوفير متطلبات السيولة وتنمية الربحية للبنك التجارى.

وظائف رأس المال فى البنك التجارى Function of Bank Capital :

بصفة عامة - نجد أن الرفع المالى (المديونية/حق الملكية) فى البنوك التجارية أكبر من مثيلتها فى المشروعات الصناعية والمؤسسات غير المالية - حيث لا تتجاوز نسبة رأس المال/ إجمالى الأصول 7٪ ويعنى هذا أن نسبة 93٪ من أصول البنك التجارى تمول عن طريق الغير (المودعين والدائنين) - بينما فى المشروعات الصناعية- تمول المديونية ما يعادل 23٪ من إجمالى الأصول.

تتلخص وظائف رأس المال فى البنوك التجارية فيما يلى :

1- وظيفة الحماية لأموال المودعين Protective Function :

تمول الودائع ما يقرب من نسبة 85٪ من أصول البنك التجارى- لذلك فإن الوظيفة الأساسية للقدر المحدود من حقوق الملكية- حماية أموال المودعين من مخاطر الانخفاض فى قيمة هذه الأصول-ويعنى ذلك ضمان الأداء الكامل لأموال المودعين(1).

لا ينظر إلى وظيفة الحماية ضمان أداء أموال المودعين فى حالة التصفية Liquidation فقط. ولكن أيضاً المحافظة على قدرة البنك فى أداء التزاماته بتزويده بأصول إضافية، بحيث يستطيع رغم ما يتعرض له من خسائر، من ممارسة وظائفه، على الرغم من أن الأرباح المتولدة من العمليات هى التى تستوعب معظم الخسائر المرحلة من سنوات سابقة وليس رأس المال. وقد يختلف هذا، عما يحدث فى المنظمات غير المالية-حيث نجد أن رأس المال فى البنك- هو المشكل لقدرته على أداء وظائفه والتزاماته.

يعتبر البنك قادراً على أداء التزاماته ووظائفه طالما أن قيمة الأصول تساوى على الأقل قيمة الخصوم بخلاف التمويل الدائم (حقوق الملكية وغيرها من المصادر الطويلة الأجل).

قد تبدو هذه الوظيفة أقل أهمية فى الوقت الحاضر- ويرجع ذلك نتيجة رقابة البنك المركزى والأجهزة الرقابية على بنود السيولة والتوظيف للبنوك التجارية، بالإضافة إلى ضمان الدولة لأموال المودعين خاصة بنوك القطاع العام بمصر، نخلص من هذا أن رأس المال يعتبر عنصر حماية للمودعين من أى خسائر قد تحدث فى انخفاض أسعار الأوراق المالية أو الفشل فى تحصيل بعض القروض(2).

2- الوظائف التشغيلية Operational Functions(3):

تبدو أهمية هذه الوظيفة نتيجة للدور الذى تقوم به البنوك التجارية فى تنمية المجتمع- لذلك لابد أن يكون البنك قادراً على ممارسة نشاطه، وأن يكون رأسماله كافياً

---

(1) Cotter R. & Reed E.W. Commercial Banking. New Jersey, prentice-Inc, 1980. PP. 158-160.

(2) هندى منير صالح، إدارة البنوك التجارية، 1984، صفحة 444.

(3)Cotter R 7 Reed E.W. op.cit, P. 160.

لمقابلة ذلك. خاصة فى بداية نشأته-ومن هذا المنطلق يوجد العديد من القوانين والإجراءات للرقابة على أنشطة هذه المنظمات، التى توجب وجود حد أدنى من رأس المال كشرط للحصول على ترخيص بمزاولة العمل المصرفى - وأيضاً الربط بين التوظيف ورأس المال- ولاشك أن زيادة رأس المال- يؤدى بالتبعية إلى زيادة القروض والسلفيات.

3- ***وظيفة الضمان - لكل من يمنح البنك ائتمانا*** [1] :

فنسبة رأس مال البنك / مجموع موارد البنك تظل محور تركيز المسئولين عنه-حيث يلاحظ فى البنوك المصرية أن نسبة رأس المال / مجموع الخصوم هى نسبة لا تذكر، وكانت حركة الاحتياطيات أقرب إلى النمو غير الملحوظ رغم الزيادة المضطرة فى أرباح البنوك، ويلاحظ أن الاحتياطات الحرة لم تزد إلا بقدر ضئيل، ولكن الاحتياطيات غير الحرة أى المخصصات زادت زيادة كبيرة، وهذه المخصصات هى الموارد الذاتية المخصصة لمواجهة التزامات البنك، من أخطار معينة كالديون المعدومة- لذلك فإن تدعيم الموارد الذاتية للبنوك التجارية لا يحقق إلا عن طريق تدعيم الموارد الرأسمالية وليس عن طريق تدعيم المخصصات.

4- ***تمويل المبانى والتجهيزات الرأسمالية التى يستخدمها البنك:***

حيث لا تمول هذه البنود عن طريق الودائع ولكنها تمول عن طريق رأس المال المدفوع، لأنها تمثل أصول ثابتة لا تحول إلى نقدية إلا عند التصفية، ورأس المال هو البند الوحيد الذى لا يتم أدائه إلا عند تصفية البنك.

5- ***التوظيف فى بداية حياة البنك:***

يصعب على البنك فى بداية نشأته الحصول على الأموال من مصادر أخرى غير رأس المال وما قد يرد إليه من ودائع- لذلك فإن لرأس المال دور أساسى فى تمويل النشاط الإقراضى والاستثمارى للبنك خلال الفترة الأولى من نشأته.

تطور ونمو رأس مال البنك Growth of Bank Capital :

يلاحظ من الجدول 1/7 –تذبذب رأس المال بين الزيادة والانكماش مقارنة بإجمالى الأصول Total Assets وذلك عن الفترة من عام 1951/ 1977.

(1) مرسى فؤاد - التمويل المصرفى للتنمية الاقتصادية - الإسكندرية، منشأة المعارف، 1980، صفحة 177.

جدول 1/7

راس المال والمخصصات (احتياطات غير حرة)

عن الفترة من 1951 / 1977 (للبنوك التجارية بالولايات المتحدة)

(القيمة بالمليون دولار)

السنة	المخصصات لمقابلة مخاطر التسليف (مخصصات لمقابلة خسائر التوظيف)	قروض طويلة الأجل	مجموع حقوق الملكية	رأس المال والاحتياطات	
				القيمة	% من الأصول
1951	814	18	11.616	12.429	7.3
1956	1.563	20	15.533	17.115	8.3
61	2.606	22	22.101	24.729	8.83
62	2.694	20	23.733	26.446	8.93
63	2.995	130	25.193	28.317	9.08
64	3.553	811	26.627	30.990	9.07
65	4.011	1.653	28.392	33.916	8.94
66	4.337	1.730	29.963	36.030	8.85
67	0.733	1.984	32.021	38.738	8.51
68	5.216	2.110	34.518	41.844	8.28
69	5.886	1.998	37.578	45.462	8.57
70	5.999	2.092	40.475	48.566	8.43
71	6.151	2.956	43.949	58.056	8.29
72	6.624	4.093	48.275	58.992	8.0
73	7.527	4.117	53.721	65.256	7.85
74	8.377	4.260	59.028	71.665	7.85
75	8.654	4.408	64.309	77.371	8.12
76	6.187	5.124	72.261	83.572	8.26
77	692	5.739	79.288	91.719	8.06

ويلاحظ من الجدول تزايد نسبة رأس المال (يقصد بهيكل رأس المال كما هو متعارف عليه-بالتمويل الدائم) إلى إجمالى الأصول، ثم أخذت هذه النسبة فى الانخفاض ابتداء من عام 1964-ويرجع السبب فى ذلك إلى زيادة الودائع والأصول المولدة للدخل بنسبة أكبر من نسبة الزيادة فى رأس المال، وتختلف العوامل المؤثرة فى نمو رأس المال عن تلك المؤثرة فى نمو الودائع فمن المعروف ان حقوق الملكية- يتكون من عدة مصادر كالأسهم الممتازة، والأسهم العادية والفائض المرحل والاحتياطات الأخرى-فهذه البنود لها تأثير على هيكل رأس مال البنك- فقد لوحظ م. 'الجدول- زيادة المخصصات الخاصة بمقابلة مخاطر التوظيف (احتياطات غير حرة) فى السنوات الأخيرة- فقد بلغت فى عام 1977- 692 مليون دولار- وأيضاً زاد التمويل بالقروض طويلة الأجل من 20 مليون دولار سنة 1962 إلى 5739 مليون دولار سنة 1977، ولاشك أن العنصر الأخير يدخل فى هيكل رأس المال مما يزيد ويؤثر فى وظيفة الحماية لأموال المودعين (هيكل رأس المال = حقوق الملكية + قروض طويلة الأجل + مخصصات لمقابلة خسائر التوظيف).

ويلاحظ أن مصدر الزيادة فى حقوق الملكية- يرجع بصفة أساسية إلى الأرباح المحتجزة وإصدارات الأسهم- وكذلك الاحتياطات غير الحرة لمقابلة مخاطر التوظيف.

يفضل زيادة حقوق الملكية عن طريق الأرباح المحتجزة (تمويل داخلى) لعدة أسباب : أنه يترتب على زيادة رأسمال الأسهم- تكلفة خاصة بإصدار وتسويق هذه الأسهم، بالإضافة إلى المصاريف الإدارية، ومن ناحية أخرى- قد يترتب على هذه الزيادة انخفاض فى ربحية الأسهم الحالية- خاصة إذا كان عائد الاستثمارات الجديدة أقل من العائد الحالى- وأيضاً، فقدان قدامى المساهمين لحق الرقابة على البنك- ولهذه الأسباب- يفضل زيادة حقوق الملكية عن طريق الأرباح المحتجزة، ولاشك أنه يترتب على ذلك زيادة ربحية السهم بالإضافة إلى إمكانية تحقيق مكاسب رأسمالية.

نشير إلى نقطة هامة — وهى - أنه فى المنظمات الصناعية يتم استثمار الجزء الأكبر من حقوق الملكية فى الأصول المادية الإنتاجية والتى تشكل القوة الإرادية للشركة- وهو ما يختلف عن المتبع فى البنوك التجارية- فزيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة- لا يعنى زيادة القوة الإرادية للبنك، الأمر الذى قد يترتب عليه تخفيض الربحية- لذلك فإن الأسلوب الأمثل- لتحسين القوة الإيرادية للبنك هو توجيه الأموال المستمدة من زيادة رأس المال إلى التوظيف فى عمليات الإقراض والتسليف وإلا فسوف يقاوم قدامى المساهمين أى اتجاه لزيادة رأس المال.

يتضح مما سبق أن الأرباح المحتجز هى المصدر المفضل والأرخص بالمقارنة بزيادة رأس المال، ولكن لا يجب إغفال توظيفه بمعدل عائد مناسب يعادل تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost، ونفس الشئ بالنسبة لإصدار الأسهم- حيث يجب استثمار الأموال الناتجة عن عملية الإصدار بمعدل عائد يعادل على الأقل العائد الحالى على الاستثمارات بهدف المحافظة على معدل التوزيعات كوسيلة للحفاظ على سعر السهم. لذلك يتطلب الأمر معرفة العائد المطلوب Required Rate of Return والذى يناظر تكلفة حقوق الملكية The Cost of Equity Capital، ويصعب قياس هذه التكلفة نظراً لأنها تكلفة ضمنية وليست اسمية كالقروض.

لا تقل تكلفة الأرباح المحتجزة عن تكلفة الزيادة فى رأس المال-وتقاس تكلفة الزيادة فى رأس المال بمعدل الخصم الذى يحقق التساوى بين قيمة الإصدار للسهم والتوزيعات المستقبلية المتوقعة لهذا السهم.

الاحتياطات لمقابلة مخاطر التسليف: Reserves for Loans Losses

يحتمل أن يترتب على توظيف الأموال فى مجال عمليات الإقراض والتسليف، احتمال فقدان أو عدم تحصيل جزء من هذه السلفيات، لذلك تسمح السلطات الرقابية والضريبية للبنوك بتكوين مخصصات لمقابلة مثل هذه المخاطر، وتعفى من الضريبة بنسب محددة (احتياطيات غير حرة) ولا شك أن هذه الأموال لها نفس وظائف رأس المال.

الأسهم الممتازة Preferred Stock والقروض طويلة الأجل:

لهذه المصادر خصائص مماثلة لحقوق الملكية العادية، وخصائص أخرى مماثلة للمديونية، فالقروض تدفع عند أجل الاستحقاق، وقد تكون مألوفاً إحلال قرض محل قرض قائم، وبذلك تعتبر المديونية نوع من التمويل الدائم والذى يشكل جزء من هيكل رأس المال.

يوجد نوع من السندات القابلة للتحويل لأسهم عادية، وفقاً لشروط الإصدار ومدى قبول الدائن للتحول إلى مساهم، ويتم ذلك مقابل عدد محدد من الأسهم- معروف مسبقاً، وبعد عملية التحويل - يصبح الدائن مشاركا فى رأس المال-ويفقد وضعه كدائن للمشروع، وغالباً ما يكون سعر التحويل أعلى من سعر السوق.

وعادة يكون معدل الفائدة على هذا النوع من السندات أقل من معدل الفائدة للسندات العادية- لأن الدائن قد يحقق أرباح رأسمالية- نتيجة عملية التحويل إلى أسهم.

يترتب على التمويل بالمديونية وبالأسهم الممتازة-منفعة لأصحاب الملكية العادية- إذا كانت عوائد استثمار الأموال أكبر من معدل العائد أو الفائدة المدفوعة لهذا النوع من التمويل، وبذلك لا يؤدى هذا النوع إلى تدهور قيمة الأسهم العادية مثلما يحدث فى حالة إصدار أسهم جديدة.

يمكن من الجدول رقم 2/7 معرفة أثر الوسائل المختلفة للتمويل لتنمية هيكل رأس المال على ربحية السهم.

جدول 2/7

(القيمة بالألف جنيه)

م	بيـــان	الوضع المبدئى	زيادة هيكل رأس المال من خلال	
			إصدار أسهم عادية	الاقتراض بمعدل 8٪
1-	إجمالى الأصول	100000	101000	101000
2-	الودائع	92500	92500	92500
3-	قروض طويلة الأجل	صفر	صفر	1000
4-	حقوق الملكية العادية	7500	8500	7500
5-	الربح قبل الفوائد (20٪ من الأصول)	20.000	20.500	20.500
6-	الفوائد على القروض 8٪	صفر	صفر	80
7-	الربح قبل الضريبة	2000	2050	1970
8-	الضريبة الدخلية (50٪)	1000	1025	985
9-	الربح بعد الضريبة	1000	1025	985
10-	عدد الأسهم المصدر (القائمة)	50000	56667	50000
11-	ربحية السهم = (9 ÷ 10)٪	20	18.09	19.70
12-	الانخفاض فى الربحية للسهم بالمقارنة بالوضع المبدئى	00	(٪9.6)	(٪1.5)

يلاحظ من الجدول تأثير زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وزيادة المديونية، على ربحية السهم- حيث نجد أن زيادة رأس المال بمقدار مليون جنيه- لمقابلة الطلب على القروض والسلفيات، ففى الوضع المبدئى (العمود الأول) بلغت ربحية السهم 20 جنيه، وكانت عدد الأسهم المصدرة 50000 سهم، وترتب على زيادة هيكل رأس المال، زيادة الأسهم بمقدار 66647 سهم بسعر 150 جنيه للسهم، وقد يتحقق ذلك عن طريق الاقتراض بمعدل فائدة 8٪.

وبذلك نجد أن تكلفة القروض بعد الضريبة = 4٪ فإذا ما تم استثمار هذه الأموال بمعدل عائد 5٪ فى أوراق مالية قصيرة الأجل لأغراض السيولة فإن ربحية السهم تنخفض بمقدار 1.5٪ بالمقارنة بانخفاض 9.6٪ فى حالة إصدار أسهم جديدة على الرغم من أن العائد على الأصول لم يتغير (20٪) أى أن استخدام القروض المنخفضة التكلفة- أدى إلى التقليل من تدهور ربحية السهم.

دور وأهمية التكلفة الحدية لرأس المال The Marginal Cost of Capital

يتم تخصيص الأموال على بنود الأصول المولدة للدخل على ضوء مشاركة هذه الأصول فى الربحية، ويعتبر التخصيص مربحاً إذا ما وجه لأصل معين، إذا كان معدل العائد الناتج عن الإقراض أو الاستثمار يعادل على الأقل التكلفة الحدية للأموال وعلى الرغم مما يكتنف ذلك صعوبات إلا أنه من المفيد تقدير وقياس هذه التكلفة بدرجة معقولة من الدقة.

فالتكلفة الحدية لأى مصدر (قروض أو حقوق ملكية) هى التكلفة الخاصة بالقروض (التكلفة الاسمية والتكاليف المترتبة على ذلك) والتكلفة الضمنية لحقوق الملكية، وكذلك التأمين على الودائع (إن وجدت) وتحسب بنود التكلفة هذه فى شكل نسبة مئوية، وعلى أن تعدل هذه النسب، بنسب الأموال التى يحتفظ بها لأغراض السيولة والاحتياطات المحتفظ بها لدى البنك المركزى.

وبذلك نجد أن التكلفة الاسمية الحدية لأي مصدر للأموال بالبنك هى:

$$\left(\text{تكلفة الأموال الحدية}\right) = \left(\text{تكلفة حقوق الملكية} + \text{تكلفة الخدمة والإدارة} + \text{تكلفة الإصدار للسندات} + \text{التأمين على الودائع}\right) \times \left(\frac{1}{\text{1- نسبة الاحتياطي القانوني}}\right)$$

وتحسب التكلفة المرجحة لكل مصدر- بحيث لا يتم تخصيص الأموال- إلا إذا تأكدنا أنه يمكن تحقيق معدل عائد لا يقل عن التكلفة المتوسطة المرجحة، ولإيضاح هذه الفكرة نعطى المثال التالى المبين بالجدول رقم 3/7.

جدول 3/7

مكونات مصادر الأموال لبنك تجارى

(القيمة بالمليون جنيه)

المصدر	القيمة
ودائع تحت الطلب	400
ودائع ادخارية (توفير)	200
ودائع لأجل	150
سندات قابلة للتحويل لأسهم	100
رأس المال الاسمى	50
الأرباح المحتجزة	100
الإجمالى	1000

بمعرفة أن تكلفة الأرباح المحتجزة 14٪ وأن معدل الضريبة= 50٪ علماً بأن التكاليف المبينة قرينة هذه المصادر محسوبة قبل الضريبة، فإنه يمكن حساب التكلفة لكل مصدر كما يبينه الجدول 4/7.

المصدر	نسبة السيولة لكل مصدر	+ الفائدة النقدية أو مقابل التملك	+ تكلفة الخدمة	+ تكلفة الحصول على الأموال	+ تكلفة التأمين على الودائع	$\frac{1}{\text{1-نسبة الاحتياطي القانوني}}$	التكلفة الحدية
ودائع تحت الطلب	15%	صفر	3.5%	2%	0.1%	1.176	6.6%
ودائع توفير	5%	5%	1.5%	2%	0.1%	1.053	9.1%
ودائع لأجل	3%	6%	0.5%	1%	0.1%	1.031	7.8%
سندات قابلة للتحويل لأسهم	3%	7%	0.2%	1%	0.1%	1.031	8.6%
رأس المال الاسمي	صفر	9%	0.2%	1%	صفر	1.000	10.2%
أرباح محتجزة	صفر	28%	صفر	صفر	صفر	1.000	28%

ويوضح الجدول كيفية حساب التكلفة الحدية الأموال لكل مصدر من المصادر المبينـة، وتحسب كما يلى بالنسبة لبند الودائع تحت الطلب كمثال :

1- تجميع بنود = (الفائدة النقدية+ تكلفة الخدمة+ تكلفة الحصول علـى الأمـوال + تكلفـة التأمين)

= صفر + 3.5 + 2% + 0.1 = 5.6%

2- يضرب الناتج من الخطوة السابقة × $\frac{1}{\text{1 – نسبة السيولة (نسبة الاحتياطى)}}$

$$= 5.6 \times \frac{1}{1-0.15} = 5.6\% \times 1.18 = 6.61\%$$

يتم حساب التكلفة المرجحة الحدية للأموال ككل وتسمى بالتكلفة الحدية المتوسطة للأموال، كما يبينه الجدول 5/7.

المصدر	الوزن النسبى للمصادر بالمقارنة بإجمالى المصادر (1)	التكلفة الحدية للمصدر (2)	التكلفة المرجحة (2×1)
ودائع تحت الطلب	0.40	0.0661	0.0264
ودائع توفير	20٪	0.091	0.0273
ودائع لأجل	0.15	0.078	0.0117
سندات قابلة للتحويل لأسهم	0.05	0.102	0.0051
رأس المال الاسمي	0.05	0.102	0.0051
الأرباح المحتجزة	0.10	0.280	0.0280
			0.1036

يتضح من الجدول أنه يمكن حساب التكلفة المرجحة المتوسطة للأموال للبنك وفقا للخطوات الآتية:

1- تحسب نسبة التمويل فى كل مصدر / إجمالى التمويل.

2- تحسب التكلفة الحدية للمصدر (تكلفة الأموال الإضافية من المصدر) كما هو مبين بالجدول 5/7.

3- التكلفة المرجحة للمصدر = حاصل ضرب بند 1 × بند 2.

4- التكلفة المرجحة الشاملة للأموال الإضافية = مجموع التكاليف المرجحة للمصادر – كما فى المثال أعلاه- فإن هذه التكلفة = 10.36٪.

وبهذا الشكل- فإن أى استثمارات تحقق معدل عائد أكبر من 10.36٪ تعنى أن عملية التوظيف، مربحة خاصة بالنسبة للملاك أو التخلى عن عملية التوظيف إذا كان معدل العائد أقل من ذلك بتوجيه تخصيص الأموال إلى مجالات أكثر ربحية.

الفصل الثامن

أدوات ووسائل الدفع

فى البنوك التجارية

الفصل الثامن
أدوات ووسائل الدفع فى البنوك التجارية

وسائل الدفع فى البنوك التجارية :

بدأت البنوك[1] فى كل أنحاء العالم تقوم بدورها الطبيعى كوسيط بين كل من طرفى المبادلة وفى سبيل أداء هذا لدور قامت بخلق عدة وسائل وصور تلبى كل منها حاجة معينة تظهر أثناء ممارسة عمليات المبادلة، ولم تتوقف عمليات خلق هذه الوسائل والصور ففى كل يوم يطالعنا عالم البنوك بوليد جديد يضاف إلى ما اصطلح على تسميته وسائل الدفع المستخدمة فى تنفيذ الصرف الأجنبى أو الكامبيو.

وتنقسم وسائل الدفع إلى :

1- أوراق البنكنوت الأجنبى	Banknotes
2- أوامر الدفع الخارجية	Payment Orders
3- الشيكات المصرفية	Banker's Cheques
4- الشيكات السياحية	Traveller's Cheques
5- اليروشيك	Euro – Cheques
6- خطابات الاعتماد الشخصى	Letters of Credit
7- أنظمة الحاسبات الآلية مثل	C.C.M. City cash Manager
8- الأنظمة الدولية عن طريق الحاسبات	S.W.I.F.T.
9- الكروت الممغنطة وآلات البنك الشخصى	A.T.M Automatic teller Machines

(1) الشربينى، حسن أحمد، الإطار العام لعمليات الكامبيو الخارجى، بنك مصر، برنامج المراقبات التنفيذية، 1990.

وقبل أن نبدأ في التعرف على وسائل الدفع سالفة الذكر علينا دائماً أن نتذكر أن كلمة (الكامبيو) أو الصرف الأجنبى تعنى عملية استبدال العملات الأجنبية بعملات أجنبية أخرى أو بعملة محلية حسب أسعار الصرف المعلنة، وأن سعر الصرف هو الثمن الذى يدفع للحصول على وحدات من عملة أجنبية مقابل وحدات من العملة المحلية، أو أنه نسبة التبادل بينهما، وأيضاً علينا أن نتذكر أن الكامبيو هو عملية التجارة فى العملات الأجنبية عن طريق قيام البنك بشراء العملات الأجنبية التى تعرض عليه من مالكيها وإعادة بيعها لمن يحتاج إليها، والفرق بين سعرى الشراء والبيع يمثل ربح البنك، وقد يطرح هنا عدة أسئلة مثل :

1- ما هى الضوابط التى تحكم عمليات الكامبيو (شراء وبيع العملات الأجنبية)؟

2- ماذا يفعل البنك إذا توفر لديه فائض من العملات الأجنبية؟

3- هل يستطيع أى بنك محلى أن يمارس عمليات الكامبيو بمعزل عن العالم ودون وجود علاقات مصرفية بينه وبين بنوك العالم؟

وللإجابة على هذه الأسئلة يلزم أن نتعرف على قوانين الرقابة على النقد والتى تحدد الضوابط التى تحكم عمليات الكامبيو وهو مجال آخر يحتاج إلى دراسة مستفيضة، ولكن يكفينا هنا أن نشير إلى أن هذه القوانين هى التى تحدد من الذى يسمح له بحيازة النقد الأجنبى ومن الذى يبيع أو يشترى النقد الأجنبى وما كمية هذا النقد... إلخ.

وأما الفائض الأجنبى لدى البنوك، فيتم تصديره إلى المراسلين بالخارج لقيده لحساب البنك، وطبقاً لضوابط تحددها القوانين والتعليمات.

ومن ثم فإن أى بنك يمارس عمليات الكامبيو عليه أن ينشئ علاقات مصرفية مع بنوك العالم بحيث تعمل كل بنوك العالم كشبكة من المراسلين طبقاً لقواعد واتفاقيات يتم الاتفاق عليها بين هذه البنوك، ومن الواضح أن الاتفاق بين البنوك على هذه ا لقواعد يجب أن يسبق دائماً أى تعامل بينها، ومتى اتفق على إنشاء علاقات مصرفية مع أحد بنوك العالم فإن ذلك يتم على الوجه التالى :

1- يجرى اتصال بالبنك ويتفق على فتح حسابات باسم البنك طرفه.

2- يتم تبادل قوائم الشروط العامة أو الترتيبات المصرفية والتى تحدد العمولات والمصاريف مقابل الخدمات المصرفية، وطريقة التعامل فى أوامر الدفع والشيكات وإصدار خطابات الإعتماد وخطابات الضمان..إلخ.

3- تبادل نماذج توقيعات من لهم حق التوقيع عن البنك وفروعه.

4- تبادل المفاتيح البرقية أو الشفرات.

وبعد إتمام هذه الخطوات يصبح البنك الأجنبى مراسلاً للبنك، ويمكن أن يبدأ بينهما التعامل فى عمليات الكامبيو عن طريق وسائل الدفع سالفة الذكر والتى سوف نتعرف عليها فيما يلى :

أولاً : أوامر الدفع

هو أمر أو تعليمات موجهة من أحد البنوك إلى أحد فروعه أو مراسليه بإخطار ودفع أو وضع تحت تصرف شخص معين (المستفيد) فى بلد معين مبلغ محدد من العملة الأجنبية أو المحلية، وذلك بناء على تعليمات من شخص معين (معطى الأمر) وقد يكون هو المستفيد نفسه أو شخص آخر.

ويجب أن يشتمل أمر الدفع على عبارة (أخطروا وادفعوا) وذلك فى حالة معرفة عنوان المستفيد.

أما فى حالة عدم معرفة عنوان المستفيد فيجب أن يشتمل أمر الدفع على عبارة (ضعوا تحت تصرف) وفى هذه الحالة ينتظر البنك المسحوب عليه لحين تقدم المستفيد إليه لصرف القيمة.

وأهم البيانات التى يجب أن يتضمنها أمر الدفع بعد ذلك هى :

رقم أمر الدفع – التاريخ – المبلغ – اسم المراسل وعنوانه – اسم المستفيد – اسم معطى الأمر (طالب التحويل) – الغرض من التحويل – طريقة لتغطية.

وأمر الدفع إما أن يكون بالبريد الجوى (ويكون موقعاً بتوقيعات معتمدة) أو يكون برقياً بالتلكس (ويجب أن يعطى شفرة سرية لتحل محل التوقيعات).

أو يكون بوسائل إلكترونية (ولها وسائل مختلفة).

وقد يرد أمر الدفع من بنك ليس مراسلاً ولا توجد معه ترتيبات دفع ولا حساب للبنك وهنا يقوم هذا البنك بتوسيط بنك آخر لنا معه حساب وترتيبات إخطاره بالقيام بالتغطية، وفى هذه الحالة يجب إنتظار التغطية قبل صرف القيمة للمستفيد.

كما أن أمر الدفع قد يرد من أحد بنوك دول اتفاقيات الدفع وبعملة حسابية ويتم تغطيتها عن طريق البنك المركزى فى كل من الدولتين، وهنا أيضاً يجب انتظار التغطية قبل صرف القيمة.

وقد يسحب أمر الدفع بالجنيه المصرى خصماً من حساب حر بالجنيه المصرى سبق تغذيته بعملة أجنبية مثل حسابات بعض البنوك والصيارفة والعرب.

ثانياً : الشيكات المصرفية الخارجية :

الشيك المصرفى الخارجى هو مستند يسحبه البنك على أحد مراسليه أو فروعه فى دولة معينة بغرض دفع معين محدد إلى شخص معين أو لأمره (المستفيد) وذلك بناء على طلبه أو طلب شخص آخر يسمى (مشترى الشيك) وتنقسم الشيكات المصرفية إلى ثلاثة أنواع:

1- **قابل للتظهير،** ويصرف للمستفيد مباشرة أو لأمره طالما ذكرت عليه عبارة (ادفعوا لأمر).

2- **مسطر،** لا يصرف إى بعد قيده لحساب جارى المستفيد.

3- **غير قابل للتظهير،** لا يصرف إلا للمستفيد المحدد اسمه على وجه الشيك، وقد يختم بخاتم يفيد ذلك – أو يحمل عبارة (ادفعوا إلى ....) بدلاً من (ادفعوا لأمر..).

وللتحقق من صحة لشيك تتبع الخطوات التالية :

1- التصديق على صحة توقيعات البنك الساحب.

2- التأكد من ورود إخطار سحب الشيك من البنك الساحب.

أو :

3- التأكد من قيد قيمة الشيك وبرقمه لحسابنا لدى البنك الساحب.

وقد يرد الشيك المصرفى الخارجى للبنك بإحدى الطرق الآتية :

- أن يتقدم بنك المستفيد شخصياً لصرف القيمة أو قيدها لحسابه بالبنك.
- أن يرد الشيك من بنك محلى برسم التحصيل لحساب العميل طرف هذا البنك.
- أن يكون الشيك مسحوباً على بنك محلى آخر ومقدم لنا من أحد عملائنا برسم التحصيل لحساب عميلنا.
- أن يكون الشيك مسحوباً من بنك خارجى على بنك خارجى آخر ومقدم لنا من أحد عملائنا (المستفيد) برسم التحصيل لحسابه طرفنا.

ثالثاً : خطاب الاعتماد :

هو مستند يقوم بإصداره أحد البنوك بمبلغ محدد بإحدى العملات الحرة المقبولة لدفع عالمياً — لأمر شخص معين (حامل خطاب الاعتماد) وهو المستفيد — ويكون مسحوباً على فروع البنك المصدر أو أحد مراسليه فى عدد من الدول المختلفة — وبموجب هذا الخطاب يتمكن المستفيد من صرف مبالغ على دفعات حسب الطلب، وبحيث لا تتعدى قيمة الاعتماد الكلية، وفى خلال مدة صلاحيته (سنة) بموجب شيكات على البنك المصدر لخطاب الاعتماد أو البنك المودع لديه غطاؤه ولأمر البنوك التى تقوم بالصرف.

ويتضمن خطاب الاعتماد البيانات التالية :

رقم الخطاب — تاريخ الإصدار — تاريخ الصلاحية — مبلغه — العملة الصادر بها — اسم المستفيد — اسم البنك أو البنوك المصرح لها بصرف قيمته.

وخطابات الاعتماد تنقسم إلى نوعين :

1- خطاب الاعتماد الاسمى :

ويتم سحبه على بنك معين أو عدة بنوك تذكر أسماؤها جميعاً عليه أو على كشف معتمد مرفق به — ويجب فى هذا النوع إجراء الآتى :

- إخطار البنك / البنوك المسحوب عليها خطاب الاعتماد بسحبه عليها، ويجب أن يتضمن إخطار السحب نموذج توقيع المستفيد حامل خطاب الاعتماد.

فى حالة وجود بنك يقوم بالتغطية يجب إخطاره أيضا فى نفس الوقت بحسب خطاب الضمان، وأسماء البنوك التى ستقوم بصرف الدفعات منه، وأنه مخول بتغطية هذه الدفعات لهذه البنوك مقابل الشيكات التى تقدم إليه، وأن البنك القائم بالتغطية مخول بسداد بهذه القيمة على حساب البنك المصدر طرفه.

2- خطابات الاعتماد الدورى :

هذا النوع لا يتم سحبه على بنك أو بنوك معينة ولكن على كافة مراسلى البنك فى أنحاء العالم، وبالتالى لا داعى لأخطار السحب وإنما يرفق بخطاب الاعتماد خطاب تعريف بحامله (المستفيد) موجه إلى جميع مراسلى البنك الساحب فى إنحاء العالم، وخطاب التعريف يجب أن يكون موقعاً بالتوقيعات المعتمدة للبنك الساحب، كما يجب أن يحمل نموذج توقيع حامله (المستفيد) كما يجب أن يحمل خطاب الاعتماد نفسه توقيع البنك ونموذج توقيع المستفيد.

وللتحقق من صحة خطاب الاعتماد الدورى يجرى الآتى :

1- التأكد من مطابقته لنموذج البنك الساحب، والذى يكون ضمن مستندات الترتيبات المصرفية المبرمة مع المراسل طرفنا.
2- التصديق على صحة توقيعات البنك الساحب، وأن تكون مطابقة لنماذج الموجودة فى حوزتنا.
3- أن البنك الساحب من مراسلينا.
4- أن خطاب الاعتماد قابل للصرف فى مصر.
5- أن خطاب الاعتماد سارى الصلاحية.
6- أن رصيد خطاب الاعتماد يسمح بالصرف.
7- بالنسبة لخطاب الاعتماد الاسمى يجب التأكد من أن البنك اسمه من ضمن أسماء البنوك المسحوب عليها.
8- فى حالة ما إذا كان المبلغ المسحوب هو نفسه رصيد خطاب الاعتماد، يسحب خطاب الاعتماد من العميل، ويختم بختم (المستفيد) ويرسل مع الشيك للمراسل.

رابعاً : الشيك السياحى

هو مستند يبيعه البنك التجارى لعملائه، وليس من الضرورى أن يكون البنك البائع هو المصدر للشيك حيث تقوم البنوك الكبرى فى بلاد العملات الحرة الهامة مثل الدولار- الاسترلينى – المارك الألمانى – الفرنك الفرنسى، الفرنك السويسرى – الليرة الإيطالية بإصدار هذه الشيكات وتقوم باقى البنوك التجارية فى العالم بمهمة تسويقها كما أن هناك بعض شركات السياحة الكبرى مثل شركة الأمريكان إكسبريس وشركة توماس كوك تقوم بإصدار شيكات سياحية، ومن أهم مزايا الشيكات السياحية الآتى :

1- أنها تكون صالحة للصرف فى اى دولة فى العالم، إلا أنه يمكن تقييدها بحيث تحدد صلاحيتها للصرف بمنطقة معينة فى العالم أو قصر صلاحيتها للصرف على دولة معينة، ولذلك يجب أن يتأكد موظف البنك من منطقة صلاحيتها والتى تتحدد عادة لأسباب اقتصادية أو سياسية تخص البلد الذى بيعت فيه هذه الشيكات.

2- أن الشيكات غير موقوفة.

3- فى حالة عدم وجود تاريخ عليها (تاريخ الإصدار) فإن صلاحيتها للصرف سنة من تاريخ الإصدار.

4- أن يوقع العميل عليها فى المكان المخصص لذلك على الشيك أمام موظف البنك وأن يكون هذا التوقيع مطابقاً لتوقيع العميل الذى أثبت على الشيك عند إصداره.

والأصل فى الشيكات السياحية أنها تصرف بالعملة المحلية بسعر الصرف السائد (المعلن) يوم تقديمها للبنك، إلا أن بعض العملاء أصحاب الحسابات الحرة عملة أجنبية قد يرغبون فى تقديمها للبنك بهدف تغذية حساباتهم بقيمتها وفى هذه الحالة يمكن قبولها برسم التحصيل، وإضافة قيمتها لحساب العميل عند تحصيلها، كما أن بعض الفنادق والمحلات السياحية فى مناطق الآثار والمسموح لها بقبول العملة الأجنبية مقابل البضائع والخدمات التى تؤديها للسائحين يمكنها قبول الشيكات السياحية وفى حالة تقدم هذه الجهات إلى البنك بالشيكات لإيداعها لحساباتها بعملة أجنبية يمكن قبولها برسم التحصيل.

وأخيراً فإن بعض الشيكات السياحية تصدر فى بلاد غير بلاد العملات الحرة مثل شيكات بنك السودان والتى تصدر بالجنيه المصرى وينطبق عليها كل ما سبق إيضاحه بخصوص الشيكات السياحية بالعملات الحرة فيما عدا طريقة تسويتها التى يقوم بها البنك المركزى ويراعى بشأنها تعليماتها البنك المركزى.

خامساً : اليروشيك (الشيك الأوروبى) :

هو أحد الأنظمة التى تقدمها البنوك الأوروبية ويعد من الأنظمة التى مهدت للعمل المصرفى الإلكترونى أو الذى يعتمد على الحاسبات الآلية، ويصدر بعدة عملات (عملات الدول الأوروبية) ويصلح للصرف بها أو أياً منها.

ويصدر هذا الشيك فى شكل نموذج له مواصفات محددة نبلغ مقدماً من البنوك المصدرة إلى البنوك التى تقوم بالصرف، ويقدم الشيك للصرف بصحبة كارت ضمان له صلاحية محددة.

ويخضع هذا الشيك لأحد نوعين من الأنظمة :

1- نظام عام للصرف.

2- نظام خاص للصرف (محدد الحد الأقصى للمبلغ أو الحد الأقصى لهذه الشيكات التى تصرف).

وعلى البنك عند صرف هذا النوع من الشيكات أن يتحقق من الآتى :

1- أن الشيك مقدم خلال مدة صلاحية كارت الضمان.

2- أن يكون اسم البنك ورقم الحساب فى كارت الضمان مطابقات تماماً لاسم البنك ورقم الحساب على الشيك، وفى حالة عدم ذكر رقم الحساب فى كارت الضمان يجب التأكد من التطابق التام بين الاسم واللقب على كارت الضمان والاسم واللقب على الشيك.

3- أن التوقيع على الشيك مطابق تماماً لنموذج التوقيع على كارت الضمان، وأن يتم التوقيع على الشيك أمام موظف البنك.

4- أن لا تتعدى قيمة الشيك القيمة المشتمل عليها كارت الضمان.

5- أن يقيد رقم كارت الضمان (إن وجد) على ظهر الشيك.

6- إذا رغب العميل فى صرف أكثر من شيكين فى المرة الواحدة، يجب التحقق من شخصيته من واقع أحد مستندات إثبات الشخصية التى تحمل صورته مثل جواز السفر وأن تذكر بيانات تحقيق الشخصية التى تحمل صورته مثل جواز السفر وأن تذكر بيانات تحقيق الشخصية من واقع هذا المستند على ظهر الشيك.

7- خصم عمولة البنك من قيمة الشيك ويصرف الصافى للعميل.

8- يرسل الشيك إلى البنك المسحوب عليه فى موعد أقصاه عشرين يوماً من تاريخ الإصدار.

9- تراعى الدقة التامة فى كل ما سبق وأى تعليمات خاصة بعدد وقيمة الشيكات المصرح بصرفها بالنسبة لكل عملة على حدة، وعدم تعدى هذه الحدود بأى حال.

10- يختم دفتر شيكات العميل فى المكان المخصص لذلك بما يفيد الصرف مع ذكر تاريخ الصرف حتى لا يقوم العميل بالصرف من مكان لآخر.

11- يراعى عند وضع الأختام أو تواريخ أو أرقام مسلسلة عدم المساس بالمساحة البيضاء أسفل الشيك تفادياً لتأخير قيد قيمة الشيك لحساب البنك حيث إن هذه المساحة مخصصة للمراجعة الآلية بمعرفة المراسل وأى استخدام آخر لها يضطره إلى المراجعة اليدوية.

سادساً : أوراق البنكنوت الأجنبى :

يخضع شراء (وبيع) البنكنوت الأجنبى لعدة ضوابط من أهمها :

1- أن هناك لجنة دائمة مشكلة من البنوك وبرئاسة البنك المركزى مهمتها تحديد العملات الأجنبية (البنكنوت) الذى يمكن للبنوك المعتمدة فى مصر أن تقبلها وتقوم بتحديد أسعار هذه العملات شراء / بيع (حلت محلها لجنة السوق المصرفية الحرة اعتباراً من 1987/5/14 ومقرها بنك مصر للمعاملات الدولية).

2- أحياناً تحدد بعض الدول الحد الأقصى المسموح بخروجه منها صحبه الأفراد إن وجد (20 جنيه مصرى — 25 دينار عراقى ...إلخ) فيجب مراعاة هذا الحد عند شراء هذه العملات.

3- هناك نشرات وكتيبات دورية ينشرها ويوزعها البوليس الدولى (الإنتربول) بخصوص العملات المزيفة وطرق تزييفها.

4- تقوم بعض الدول بإلغاء بعض عملاتها أو سحبها من التداول.

5- تقوم الرقابة على النقد بمصر بتحديد الأشخاص المسموح ببيع العملات الأجنبية لهم، وقيمة هذه العملات والأغراض المسموح ببيع العملات لها مثل الدراسة — العلاج — الحج والعمرة — وأحياناً للسياحة ...إلخ.

وبعد أن تعرضنا لوسائل الدفع الخارجية التقليدية سوف نلقى بعض الضوء على مبتكرات العمل المصرفى فى مجال المدفوعات الخارجية وسوف نكتفى بثلاث منها :

1- أنظمة الحاسبات الآلية :

كان أول اتصال ببنك مصر فى شأن هذه الأنظمة من جانب City Bank فى عام 1983 لعرض نظامه الذى يسمى C.C.M City Cash Manager ويعتمد على تركيب شاشة لدى بنك مصر Monitor متصلة بلوحة مفاتيح Key Board متصلان بالحاسب الآلى الخاص بالبنك المذكور فى نيويورك ويتم استخدامها بعد إدخال رقم سرى كودى خاص ثم رقم آخر لكل مستخدم للنظام لا تفتح الشاشة إلا باستخدامهما وهو ما يسمى بنظام الأمن Security System ***ويستخدم هذا النظام ككل فى إجراء الآتى :***

1- إجراء حوالات على المراسل أو أى مراسل آخر فى الولايات المتحدة الأمريكية.

2- عمل استفسارات Inquiries عن أى قيود بكشوف الحساب لمدة تصل إلى 6 شهور سابقة.

3- طلب كشوف الحساب عن 6 شهور سابقة.

4- وعد البنك عند نجاح النظام أن يقوم بتطويره حتى يمكن إجراء عمليات الاعتمادات المستندية عليه.

وقد تم وضع النظام بفرع المعاملات الدولية لمدة 3 شهور تحت التجربة ولكنه لم ينجح وتم إلغاؤه للأسباب الآتية :

1- أن بنوك الولايات المتحدة وأوروبا تنبهت إلى مبادرة سيتى بنك ورفضت التعامل مع بنك مصر من خلال سيتى بنك بوجود أنظمة مشابهة لديها بدأت تعرضها على بنك مصر والبعض الآخر وافق على التعامل مع لنك مصر من خلال نظام سيتى بنك ولكن مقابل مصاريف باهظة عن كل خدمة وصلت إلى حد التعجيز.

2- نتيجة لما تقدم لم يتمكن البنك من استخدام النظام استخداماً أمثل يغطى تكاليفه (4000 دولار أمريكى سنويا) ولم يتم سوى إجراء 9 حوالات خاصة بفرع المعاملات الدولية — عن طريق النظام.

2- نظام السويفت S.W.I.F.T.

هو نظام عالمى يؤدى نفس الخدمات السالفة الذكر، ولكن أهم ميزة فيه أنه تديره هيئة مستقلة، وأن له شبكة إلكترونية للإتصالات والحاسبات الآلية تهيئ له إنجاز أى عملية من العمليات التى يؤديها دون أن يستغرق فيها وقت In No Time وقد تمت دراسة التفضيلات الخاصة بهذا النظام ورفض البنك المركزى اشتراك البنوك المصرية فيه إلا إذا تمت كافة العمليات من خلال البنك المركزى ثم تعثرت المفاوضات وتوقفت تماماً.

3- الكروت الممغنطة وآلات البنك الشخصى

أصبح من النادر الآن فى كل أنحاء دول أوروبا وأمريكا أن نجد شخصاً يحمل معه أوراق بنكنوت، ولكن نجد أن الجميع يحملون معهم العديد من الكروت الممغنطة، وأصبح المواطن العادى فى هذه الدول قادراً على دفع قيمة مشترواته أو فاتورة فندقه أو شراء تذكرة طائرة وما إذا ذلك من المدفوعات بموجب الكروت التى يحملها، كما يمكنه أيضاً أن يسحب بهذه الكروت بعض المبالغ الصغيرة من آلات البنك الشخصى التى أصبحت منتشرة فى كل مكان من هذه الدول، وهذه الكروت ذات أنظمة وميزات تختلف من نوع إلى آخر وكل منها يشبع حاجة معينة وله وظيفة معينة وما يهمنا منها فى مجال عمليات الكامبيو النوع الذى تصدره بعض البنوك والهيئات فى دولة حامل الكارت ويصلح للاستخدام محلياً وعالمياً أو عالميا فقط مثل Golden Card – Visa Card *وهى تصدر بأسلوبين،*

1- بحجز قيمة الكارت (بالعملة الأجنبية) مقابل إصدار الكارت بنفس القيمة.

2- أن يعتبر كارت ائتمان وحجم الائتمان وأسلوب ائتمانى من الطبيعى أن يختلف من عميل لعميل آخر.

وما يعنينا فى مجال الكامبيو الخارجى أن العميل حامل هذا الكارت يكون فى مأمن من ضياع أو سرقة نقوده إذا حملها فى شكل بنكنوت بينما لو ضاع الكارت فلا يمكن استخدامه بواسطة الغير حيث يحيطه من أنظمة الأمن Security System ما يمنع سوء الاستخدام – فقد أمكن أن يدمج مع شريحة البلاستيك الرقيقة المصنوع منها الكارت شريط مغناطيسى يحتوى على كل المعلومات الخاصة بالعميل وحد الصرف...إلخ، ولا يمكن قراءته إلا بواسطة آلات الحاسب الآلى.

الضوابط العامة لقيام المصارف العربية بدورها فى دفع أسواق رأس المال العربية[1]

مر النشاط المصرفى فى العالم بالعديد من التغييرات الجذرية حيث تغير الفكر المصرفى بعد أن كان يستهدف النمو من أجل النمو أصبح يميل على الانتقاء، خاصة فى ضوء توسع البنوك لدرجة الإفراط فى عمليات الإقراض وما ترتب عليه من مشاكل استدعت تدخل المصارف المركزية بفاعلية لوضع ضوابط للإقراض من ناحية أخرى، كما ظهرت على الساحة بوادر أزمة ومن ثم جاءت قرارات لجنة بازل للرقابة المصرفية والممارسات الإشرافية التى ربطت بين احتياجات رأس المال والمخاطر الناتجة عن أنشطته المختلفة سواء داخل أو خارج نطاق الميزانية لضمان متانة رؤوس الأموال بالمصارف والحد من مخاطر إنهيارها وما يتبعه ذلك من انتقال أثر هذا الإنهيار إلى الأسواق الأخرى.

وفى هذا النطاق وفى إطار من تركيز الإدارة المحترفة فى المصارف على عنصر الربحية وخفض التكلفة، وبالتالى انتقاء الخدمات المربحة واستبعاد الخدمات المكلفة، كذلك الاتجاه نحو عالمية الأسواق والتحرر من القيود ومخاطر الإقراض وضوابطه توسعت المصارف فى

(1) النشرة الاقتصادية، البنك الأهلى المصرى، مرجع سبق ذكره، من صفحة 11 – 26.

الخدمات غير التقليدية التى تـوائم مـع إيقـاع العـصر الجديـد فظهـرت المـشتقات بأنواعهـا، وظهرت بصورة ملازمـة مهارات إدارة المخاطر فى تلك المخاطر، وعلى الرغم من نجاح العديد من المصارف فى ذلك المجال، إلا أن البعض منها دخل نطاق الخطر بصورة غير محسوبة ممـا أكـد للمـصارف المركزيـة علـى ضـرورة تـلازم تطـوير الـضوابط العامـة والرقابيـة اللازمـة لحماية الجهاز المصرفى مع تطور الفكر المـصرفى، وظهـرت بـاكورة ذلـك الإدراك العـالمى مـن خـلال دراسـة مجموعـة الـثلاثين Group of Thirty التـى تناولـت عرضـا للعديـد مـن الضوابط اللازمـة لعلاج مشكلات التعامل فى المشتقات، وكذلك اقتراحات لجنة بازل للرقابة المصرفية والممارسات الإشـرافية التـى تنـادى بتحديـد متطلبـات معينـة لـرأس المـال مقابـل المخاطر المرتبطة بالتغيرات السعرية فى المراكز المفتوحة بما فى ذلك مراكز المشتقات.

وبهذا الشكل أخذت الجهات المعنية بالرقابة وخاصة المصارف المركزية تتعاون من أجـل إرساء إطار من الضوابط يمتاز بالشمولية ويساعد علـى تنظـيم العمـل المـصرفى وانـضباطه وليس إعاقته، وبمعنـى آخر التأكيد علـى أن المخـاطر الجديـدة التـى تتحملها المـصارف تـدار بعقلانيـة وحيطة وذلك من خلال تطبيق متطلبات رأس المـال والمعـايير المحاسـبية الـسليمة والإفصاح عنها بشكل دورى وسليم وخاصة للبنود خارج الميزانية مع التأكيد علـى ضـرورة تمتـع المصارف بنظام ضبط داخلى يقوم على معايير التدقيق الـداخلى الدوليـة كأسـاس لأى رقابة خارجية فعالة تكفل الحماية المستمرة للمصرف من التعرض للمخاطر غير المحسوبة.

وفى ظل هذا الإطار من التحولات فى طبيعة العمل المصرفى واجهت مصارفنا العربيـة العديـد مـن المـشكلات علـى الـساحة العربيـة التـى دفعـت مـصارفنا المركزيـة علـى ضـرورة استقرار الأجهزة المصرفية فى بلادنا فى تلك الآونة. وفى ضـوء ضـوابط الإقـراض وخـوض بلادنا غمار برامج الإصلاح الاقتصادى ومواجهتها صعاب التطـوير وخاصـة تطـوير أسـواق رأس المال وجدت مصارفنا المخرج الضرورى لها واللازم ليس لدعم تلك السوق فحسب، ولكن كضرورة عملية للبقاء فى ظل المنافسة العالمية فى المجال المـصرفى ومواكبـة ريـاح التطـوير والتى تقوم على أساس الابتكار وخفض التكلفة وتهميش المخاطر وتعظيم الربحية، وبهذا الشكل أصبح قيام مصارفنا العربية بدعم أسـواق رأس المـال عمليـة مـصيرية لا تمـس فقـط أسواق رأس المال من المنظور الضـيق ولكـن تمـس بـرامج الإصـلاح الاقتـصادى التـى تنتهجهـا بلادنا.

وفى ضوء هذه الاعتبارات تسارعت الجهود لدراسة أوضاع مصارفنا العربية وأوضاع أسواق رأس المال ومدى إمكانية دعمها لتلك الأسواق من خلال تبنى استراتيجيات متطورة للعمل المصرفى تقوم على أساس التنويع والتخلى عن أوهام التخصص الوظيفى والقطاعى، ومن ثم ظهرت قضية المصارف الشاملة كقضية محورية تفرض نفسها على الساحة العربية باعتبارها الأسلوب الرئيسى الوحيد والذى يمكن للمصارف العربية من خلاله القيام بالدور الريادى لتطوير أسواق رأس المال.

وقد تناولت العديد من الندوات والمؤتمرات نشأة المصارف الشاملة ومفهومها ووظائفها ومميزاتها، إلا أن الحاجة أصبحت ماسة لتناول الموضوع من جوانب أخرى أكثر أهمية لم يتم تناولها حتى الآن لتدخل بذلك فى مرحلة جديدة من مراحل إثراء الفكر المصرفى العربى فى ذلك المجال وذلك من حلال عدة نقاط جوهرية سوف يتم تناولها بصورة أكثر تفصيلاً كما يلى :

أولاً : أسلوب الانتقال من مجرد مصرف تجارى إلى مصرف شامل يعمل على دعم أسواق رأس المال العربية :

من الأشياء الجديرة بالملاحظة أن الفرق بين المصرف التجارى والمصرف الشامل هو نوعية الخدمات التى يقدمها كل منهما، فالمصارف الشاملة وفقاً لتعريفها هى مصارف تعدت الدور التقليدى ليس مجرد وسيط نقدى تتمثل إيراداته فى هامش الربح بين سعرى الإقراض والاقتراض إلى وسيط مالى أو مهندس مالى يتعامل بل يبتكر أدوات متنوعة متطورة لنقل الأموال من الوحدات ذات الفوائض المالية إلى تلك الباحثة عن التمويل فى كافة الأسواق (سوق النقد — سوق رأس المال)، معتمداً بذلك فى جزء هام من إيراداته على العمولات المكتسبة من الصفقات الاستثمارية وأغلبها من خارج ميزانيته الفعلية. ومن ذلك التعريف يتضح لنا قيام المصارف الشاملة بتقديم العديد من الخدمات المتنوعة، منها التقليدى الذى تقوم به المصارف التجارية ومنها غير التقليدى وخاصة فى نطاق سوق رأس المال بعد تطور فى وظائف المصارف التجارية ينقلها أعمال المصارف الشاملة.

وبهذا الشكل يمكن للمصارف التحول إلى المصارف الشاملة من خلال قيامها بتقديم العديد من الخدمات المتنوعة والمتطورة والتى تساهم بفاعلية فى دعم أسواق رأس المال، مثل :

1- توفير الائتمان اللازم للمستثمرين بغرض حيازة الأوراق المالية ويندرج تحت ذلك تنشيط حركة الإقراض بضمان الأوراق المالية.

2- المساهمة المباشرة فى الشركات الجديدة بمختلف أنواعها والإسهام فى إدارتها وتوجيه نشاطها ثم إعادة طرح هذه الأسهم للتداول بعد تحقيق النجاح المنشود.

3- المشاركة فى تقييم المشروعات المطروحة للبيع فى إطار برنامج الخصخصة، وذلك بهدف التعرف على القيمة الحقيقية لهذه المشروعات مع القيام بدور المستشار المالى للمستثمرين الراغبين فى شراء أصول أو أسهم تلك الشركات.

4- ممارسة نشاط أمناء الاستثمار بدءاً من مرحلة إعداد دراسات الجدوى وإنشاء الشركات والترويج لها إلى رحلة التأسيس وإصدار الأسهم، والقيام بضمان وتغطية وإدارة الاكتتاب فيها بحيث تتولى المصارف وظيفة صانع الأسواق.

5- تدوير محافظ الأوراق المالية القائمة لديها، وإدارة المحافظ لحساب كبار المستثمرين والمساهمة فى إنشاء صناديق الاستثمار التى تتولى توظيف أموال المستثمرين فى الأوراق المالية.

6- خلق ودعم الشركات التى تعمل فى مجال الأوراق المالية.

7- تقديم خدمة تصميم نظم المعلومات اللازمة لربط البورصات العربية ببعضها وبالأسواق العالمية.

8- المساعدة فى خلق نظم التحليل المالى والإفصاح الدورى مما يزيد من قدرة المستثمر على تقييم وتوقع حركة الأوراق المالية، وهو الأمر الذى يكتسب أهمية خاصة من أجل ثقة المستثمرين فى الأوراق المالية المطروحة وتحقيق الشفافية فى الأسواق.

ولقيام المصارف التجارية بتقديم تلك الخدمات – أو بمعنى آخر تحقيق هذا التحول – بنجاح دون التعرض المخاطر عدم الإلمام الكامل بظروف أسواق الخدمات الجديدة، يجب أن تمر مصارفنا بالعديد من المراحل التأهيلية التى تختلف فى إعدادها وتوقيتاتها من مصرف إلى آخر، كل حسب ظروفه الداخلية والخارجية.

وينطوى هذه المراحل على خمسة نقاط رئيسية هى :

(أ) تحديد نوعية الخدمات الجديدة التى يمكن للمصرف التجارى أن يقدمها بكفاءة لعملائه فى أسواق رأس المال، والتى تتناسب مع مبدأ الاستبعاد (استبعاد الخدمات غير المربحة والتركيز على المربح منها).

(ب) إعداد البرامج لمختلف المستويات الإدارية للوصول على درجة الاحتراف فى المستويات الإدارية العليا والوسطى والتنفيذية بقدر كبير من المرونة والفاعلية فى ظل الإيقاع السريع لنشاط أسواق المال العالمية، وبما يتناسب مع أسواقنا الناشئة.

(جـ) رسم الاستراتيجيات اللازمة لإمداد المصارف التجارية بالخبرات الفنية المتخصصة سواء عن طريق إيفاد البعثات أو استقدام الخبراء وخاصة فى مجال المبتكرات التمويلية الحديثة، والأساليب المتطورة فى إدارة الموجودات والمطلوبات بما فيها على سبيل المثال إدارة الفجوة والهامش والفارق، وكذلك إدارة محافظ الأوراق المالية لصالح العملاء.

(د) رسم التصور الملائم للهيكل التنظيمى والذى يوفر الشروط والضمانات أو بمعنى آخر الفواصل العازلة بين الأنشطة بما يضمن عدم اختلاط نتائج الأعمال وتضارب المصالح.

(هـ) تأسيس إدارات متخصصة لإدارة المخاطر تقوم بدعم العلاقات بين مراكز التعامل التابعة للمصرف فى أسواق رأس المال والمصرف نفسه وتصميم سيناريوهات الضغوط المنصبة على محافظ الأوراق المالية وخلافه من المهام.

ثانياً : الشكل التنظيمى المناسب لقيام المصرف التجارى بفكره الجديد فى تدعيم أسواق رأس المال :

أوضحت تجارب العديد من الدول اختلاف الهيكل أو الشكل التنظيمى للمصرف الشامل من دولة إلى أخرى وذلك حسب طبيعة الفكر المصرفى السائد والتشريعات المعمول بها فى تلك البلاد ونستعرض ذلك كما يلى :

1- ففى إنجلترا :

وعلى الرغم مما تتسم به الصناعة المصرفية بإنجلترا من تقاليد عريقة تركزت فى الفصل – من الناحية التاريخية وليس القانونية – بين أعمال الصيرفة والتجارة وتلك الاستثمارية فإن المصارف الإنجليزية فى الآونة الأخيرة اتجهت نحو تطوير نشاطها لتمارس أعمال الصيرفة الشاملة حيث قامت المصارف التجارية بتقديم خدمة إدارة الصناديق Trust Management وخدمات التأمين والسفر. وكذلك الدخول فى نطاق قطاع العقارات وإدارة الاستثمارات والإسناد والإتجار بالأوراق المالية والنصح المالى، وذلك من خلال شركات تابعة مملوكة بالكامل من داخل المصارف، الفصل بين النشاطين، وإلزام المصرف فى هذه الحالة بعدم ممارسة نشاط التأمين من خلال شركة تابعة.

2- أما فى سويسرا :

فالوضع مختلف تماماً عن سائر الدول إذ يتسم العمل المصرفى بعالمية النطاق وشمولية الأداء، فلم تضع التشريعات السويسرية قيوداً تذكر على نوعية الخدمات التى يمكن أن تمارسها المصارف، بل تركت لها حرية اختيار نوعية الخدمات والمنتجات المالية دون التقيد بأى قطاع أو نشاط معين، كما تركت للمصارف حرية اختيار الهيكل التنظيمى الملائم لها، وفى هذا الإطار من الحرية أصبحت الصيرفة الشاملة من أهم معالم النشاط المصرفى السويسرى، حيث تمارس أكبر أربعة مصارف سويسرية أعمال الصيرفة الشاملة من صيرفة تجارية وتمويل التجارة العالمية إلى جانب أعمال سوق رأس المال بالإضافة إلى المنافسة مع غيرها من المصارف الأخرى فى ميدان التمويل مقابل رهونات Mortgage Lending، وتمويل المستهلكين، والتأجير التمويلى، إدارة حساب الذمم Factoring، ونشاط أسواق التأمين، وذلك من خلال شركات تتفرع من المصرف وتنفصل عنه من حيث رأس المال، وخاصة فى نشاط التأمين أو من خلال المصرف كوحدة بالنسبة لباقى الأنشطة.

3- وفى ألمانيا :

تقوم أكبر ثلاثة مصارف تجارية فى ألمانيا بممارسة أعمال الصيرفة التجارية والاستثمارية من خلال مصرف (أم) ينطوى تحت لوائه مجموعة من الشركات المتفرعة والمنفصلة قانونياً لممارسة أعمال التأمين والصيرفة العقارية وتجميع المدخرات وصناديق الاستثمار. هذا فى نفس الوقت الذى يقوم البنك بنفسه بتبنى ثلاثة أنظمة فى مجال الخدمات المتنوعة الأخرى التى يقدمها لعملائه والتى تدخل فى نطاق الصيرفة الشاملة وهى :

النظام الأول : نظام هاوسبنك Housbank

وفيه يقوم المشروع بالاعتماد الكامل على مصرف معين رئيسى يقدم للمشروع حزمة متكاملة من الخدمات المالية التى تتراوح بين تنظيم عملية الاكتتاب بالأسهم المصدرة وتعهدها وتزويد المشروع برأس المال العامل.. إلخ، ويكون للمصرف حق التدخل بشكل مكثف فى شئون أعمالها المشروع ويصبح المتتبع الأول لنمو وتطور المشروع عبر الزمن وفى حالة إنهياره يسارع المصرف إلى تحويل ديون المشروع إلى حقوق ملكية كخطوة نحو إعادة هيكلة المشروع أو بيعه للمستثمرين.

النظام الثانى : تملك المصارف للأسهم غير المصرفية :

وفيما تتوسع المصارف فى ملكيتها لأسهم الشركات غير المصرفية وبالتالى التأثير الكبير للمصارف على أعمال المشروعات الصناعية وإدارتها.

النظام الثالث : نظام الإيداع بالأمانة :

يعتبر الحفظ الآمن للأسهم (Share Custody) أحد المميزات الرئيسية للمصارف الشاملة بألمانيا حيث يقوم المصرف بحيازة وإدارة محافظ الأوراق المالية لصالح الأفراد والمؤسسات، وفى حين يمارس الأفراد والمؤسسات حق التصويت من الناحية النظرية إلا أن التصويت الحقيقى والفعال تمارسه المصارف التى تمثل هؤلاء المساهمين وهو ما يعطى المصارف بألمانيا قدراً من الرقابة على المشروعات الصناعية والتدخل فى إدارتها أيضاً.

4- اما فى امريكا

فقد ظلت البنوك الأمريكية منذ إصدار قانون المصارف فى أوائل الثلاثينات (1933) تعانى من القيود المفروضة على ممارسة أى نوع من الخدمات خارج نطاق نشاطها المصرفى التقليدى، حتى أصدر الكونجرس الأمريكى قانون مؤسسات الإيداع فى عام 1982 والذى أعطى الحق للمصارف فى ممارسة خدمات غير مصرفية من خلال شركات قابضة يؤسسها المصرف لهذا الغرض، وقد كان هذا إيذاناً بامتداد أنشطة المصارف إلى مجالات جديدة ومن ثم العودة إلى ممارسة أعمال الصيرفة الشاملة بصورة أكثر انضباطا، كما ظهر أيضاً اتجاه آخر للمصارف الأمريكية الشاملة نحو إعادة تنظيم نفسها لتصبح فى صورة قابضة يكون المصرف نفسه جزء منها بجانب شركات شقيقة أخرى صناعية أو تجارية...وغيرها.

ومن خلال هذا العرض يتضح لنا تنوع الهياكل التنظيمية للمصارف الشاملة فيمكن للمصرف أن يمارس بنفسه أعمال الصيرفة الشاملة أو يمكنه القيام بذلك من خلال امتلاكه لشركات تابعة، أو من خلال تأسيس شركات قابضة يمثل المصرف التجارى جزء منها بالإضافة إلى العديد من الشركات الأخرى المرتبطة وغير المرتبطة بالأنشطة المصرفية.

النظام الأول : نظام هاوسبنك Housbank

وفيه يقوم المشروع بالاعتماد الكامل على مصرف معين رئيسى يقدم للمشروع حزمة متكاملة من الخدمات المالية التى تتراوح بين تنظيم عملية الاكتتاب بالأسهم المصدرة وتعهدها وتزويد المشروع برأس المال العامل.. إلخ، ويكون للمصرف حق التدخل بشكل مكثف فى شئون أعمالها المشروع ويصبح المتتبع الأول لنمو وتطور المشروع عبر الزمن وفى حالة إنهياره يسارع المصرف إلى تحويل ديون المشروع إلى حقوق ملكية كخطوة نحو إعادة هيكلة المشروع أو بيعه للمستثمرين.

النظام الثانى : تملك المصارف للأسهم غير المصرفية :

وفيما تتوسع المصارف فى ملكيتها لأسهم الشركات غير المصرفية وبالتالى التأثير الكبير للمصارف على أعمال المشروعات الصناعية وإدارتها.

ثالثاً : الفواصل العازلة بين الأنشطة المختلفة :

تعد الفواصل العازلة بين الأنشطة من النقاط الجوهرية الواجب توافرها فى المصارف الشاملة، وهذا ما يمكن لمسه من واقع التجربة الأمريكية والإنجليزية، حيث قامت الحكومة الأمريكية بمنع كل من المصارف التجارية وتلك الاستثمارية من ممارية كل منها لنشاط آخر بالإضافة إلى نشاطه الأصلى وعملت على الفصل التام بين النشاطين منذ عام 1933 بموجب القانون وذلك لاكتشافها كثيراً من الانحرافات فى ممارسات إدارة بعض المصارف والتى كانت تستفيد من عدم الفصل بين الأنشطة استغلال المعلومات اللازمة لتحقيق مصلحتها الذاتية على حساب عملائها والمتعاملين معها، وبالتحديد فى مجال أسواق الأوراق عليه مما ساهم فى تحقيق خسائر كبيرة للعديد منها وخروجها من السوق حتى بلغ عدد المصارف الأمريكية التى أعلنت إفلاسها فى هذه الآونة نحو 4000 مصرف، مما استدعى قيام المشروع الأمريكى باتخاذ الإجراءات الصارمة التى تكفل القضاء على مسببات إنهيار تلك المصارف واستعادة الثقة لدى العملاء فى الجهاز المصرفى الأمريكى وسوق الأوراق المالية.

ومع نضوج سوق المال الامريكى وازدياد الحاجة للتداخل بين الأنشطة التجارية والاستثمارية، وفى ضوء الخبرة السابقة للمصارف الأمريكية سمح أن تكون من خلال شركات تابعة لشركات قابضة تأسسها المصارف لهذا الغرض على ان تكون متمتعة بشخصية اعتبارية مستقلة.

وعلى النقيض من التجربة الأمريكية كان الوضع فى انجلترا أكثر استقراراً حيث استمر الانفصال التقليدى بين المصارف التجارية ومصارف الاستثمار عرفاً سائداً حتى وجدت المصارف التجارية ضرورة توسيع نطاق خدماتها لتدخل مجال الصيرفة الشاملة وهنا ظهر دور المشرع الإنجليزى الذى أكد على ضرورة وضع الفواصل العازلة بين الأنشطة، فلم يقيد ممارسة المصارف الإنجليزية للصيرفة الشاملة بل أطلق حريتها بشرط قيام المصرف بتحقيق الفصل الإدارى بين الأنشطة التجارية والاستثمارية فى المصرف الواحد وصولاً إلى قمة الهرم الإدارى، أى حتى مجلس الإدارة نفسه بمعنى تكوين مجالس إدارة منفصلة تحت ظل مجلس إدارة المصرف الشامل، كما صرح المشرع أيضاً بإمكانية ممارسة تلك الأنشطة من خلال شركات تابعة يتم تكوينها أو شرائها مع إصراره فى الحالتين على عدم ممارسة المصارف لنشاط التأمين إلا من خلال شركة تابعة.

ومن هذا المنطلق نرى أن المشروع الإنجليزى قد اقر هو أيضاً بأهمية الفواصل العازلة كضرورة وقائية لمصارف وحماية لاستقرار الجهاز المصرفى ككل من سوء استغلال المصارف للمعلومات المتاحة لها لمصلحتها على حساب عملائها فى مجال الأوراق المالية أو تعرض المصرف لمخاطر سوق رأس المال، وما يترتب عليه من تحقيق خسائر مباشرة قد تؤثر على استقرار المصرف فى السوق وثقة العملاء به.

رابعاً : احتراف الإدارة :

تعد الإدارة من أهم الركائز لنجاح أو فشل المصرف فلم تعد المقولة المأثورة بأن " المصارف أكبر من أن تفشل Too Big to Fail " مقولة كافية بل أصبحت معلقة على شرط كفاءة الإدارة واحترافها ويعد هذا شيئاً مسلماً به ويجب أخذه فى الاعتبار، وخاصة عند الدخول فى مجال الصيرفة الشاملة والمناداة بالفصل بين اختصاصات أعضاء مجالس الإدارة، وبين الإدارة التنفيذية التى يتم اختيارها لإدارة الشركات التابعة أو القابضة.

إن التشريعات فى العديد من الدول مثل ألمانيا وسويسرا وفرنسا بل وفى كافة دول السوق الأوروبية المشتركة تؤكد على ضرورة توافر الخبرة والجدارة والاستقامة والسمعة الحسنة لدى القائمين على إدارة المصارف كإدارة محترفة بما يكفل قيامها بوظائفها بدون شائبة تواطؤ أو إهمال، وعليه تقر العديد من التشريعات إمكانية سحب تراخيص ممارسة مهنة الإدارة فى حالة انتفاء عنصر الثقة فى سلامة الأداء مما يؤكد أهمية دور الإدارة المحترفة فى قيادة العمل المصرفى الشامل.

يتطلب الأمر تطبيق معايير الاختيار هذه فى مصارفنا العربية، ولابد من مراعاتها عند اختيار عناصر الإدارة المحترفة اللازمة للأنشطة الجديدة الموجهة لدعم أسواق رأس المال فى المصرف ذاته أو من خلال الشركات التابعة، هذا مع ضرورة تصميم البرامج التدريبية اللازمة لبناء الكوادر الإدارية المحترفة من بين المتعاملين داخل مصارفنا، وكذلك توفير الخبرات من عناصر الإدارة المختارة من خارج مصارفنا، ولتحقيق الامتزاج بينهما بما يكفل حسن إدارة الأنشطة الجديدة وفقاً للهيكل التنظيمى المختار، أى الوصول إلى أفضل إدارة لإدارة المخاطر وخاصة فى أسواق رأس المال.

خامساً : الضوابط الرقابية :

إن اضطلاع المصارف بأنشطة المصارف الاستثمارية – الدخول فى نطاق الصيرفة الشاملة – وما يستتبعه من ضرورة تغيير الهيكل التنظيمى للمصرف سواء من خلال تحويله إلى شركة قابضة يكون البنك جزء تابع لها أو قيام المصرف بامتلاك شركة قابضة تتبعها شركات أخرى، أو امتلاكه لشركات تابعة مباشرة، أو ممارسته العمل المصرفى الشامل بنفسه ولكن فى إطار الفصل الإدارى، سوف يثير بلاشك قضية العملية الرقابية باعتبارها عنصر ملازم للأعمال المصرفية، وينصرف مفهوم الرقابة إلى الجوانب الآتية :

1- أساليب الرقابة الوقائية المانعة.

2- الرقابة المستمرة والمصاحبة للأداء.

3- الرقابة التصحيحية والتى تنطوى على تحديد الانحرافات بين ما هو مخطط وما يتم إنجازه.

إن الرقابة السليمة تعد شرطاً أساسياً لاستمرارية المصارف فى السوق والتأكيد على سلامة مراكزها المالية وتجنيبها المخاطر غير اللازمة مع تحقيق فعالية الإدارة وبالتالى سلامة الجهاز المصرفى واستقراره.

وتتم عملية الرقابة من خلال ثلاث جهات يتكامل عملها وهى :

أولاً : جهات الرقابة الداخلية :

تعد الرقابة الداخلية وظيفة تقييمية مستقلة بطبعها تؤسس داخل المصرف لفحص وتقييم أنشطته كخدمة للمصرف ذاته، يتم بموجبها رفع الكفاءة الإنتاجية لعناصر الإنتاج به، وحماية أصوله وممتلكاته، أو اكتشاف الغش والأخطاء وتصحيحها فى الوقت المناسب، والتحقق من صحة ودقة المعلومات والبيانات وتوقيتاتها، والتأكيد على عدم الإلتزام بالسياسات الإدارية والقوانين والأنظمة المعمول بها.

وتتسم نظم الرقابة الداخلية بالمرونة التى تكفل سهولة تطبيقها وتكييفها حسب الوضع أو الهيكل التنظيمى فى المصرف، حيث يمكن تأسيس إدارة مراجعة داخلية تقوم على أحد نظم المراجعة العالمية فى كل شركة قابضة كانت أو تابعة، كما يستلزم الأمر أيضاً تأسيس إدارة مراجعة جديدة خاصة بأعمال الصيرفة الشاملة فى إطار من الفصل الإدارى، وفى كافة الأحوال تخضع إدارة الرقابة الداخلية إلى مجلس الإدارة مباشرة والذى يقوم بأعمال الإشراف ورسم السياسات والرقابة على أداء الإدارة التنفيذية.

الفصل التاسع

تقييم أداء البنوك التجارية

الفصل التاسع

تقييم أداء البنوك التجارية

أولاً : العائد – المخاطر

يهدف هذا الفصل بصفة أساسية إلى تحقيق عدة أغراض هى :

1- توضيح كيفية تطبيق المبادئ والأساسيات المستخدمة فى معظم المشروعات لتقييم الأداء ومدى ملاءمتها فى تحسين وتقييم أداء البنك.

2- الكشف عن المقاييس الرئيسية للعائد والمخاطر.

3- بيان العلاقة بين العائد والمخاطر.

4- توضيح مدى إمكانية تطبيق الأساليب الحديثة فى البنك.

نشير هنا إلى أن الجوانب والنقاط التى نتعرض لها خلال هذا الفصل ذات أهمية لعدة أسباب نذكر منها :

1- تواجه البنوك الكثير من المخاطر خاصة فى السنوات الأخيرة من أجل تحقيق عائد مناسب، وهذا يعنى أنه من الضرورى للبنك (1) قياس المخاطر التى يواجهها، وحدود هذه المخاطر من أجل تحقيق معدل العائد المقبول خلال الفترة القادمة فى مواجهة المتغيرات، والعوامل الخارجية التى يصعب التحكم فيها.

2- على الرغم من عدم إمكانية واستحالة تغيير الأداء الماضى، من خلال تقييم الأداء ولكن هذا التقييم بمثابة الخطوة الأولى فى تخطيط الأداء المستقبلى.

مدى إمكانية استخدام المفاهيم والأساسيات المستخدمة فى النشاط المالى فى تقييم الأداء المصرفى :

يخلص كل المشتغلين فى البنوك وذات الصلة بهذه الأنشطة المصرفية إلى أن البنوك التجارية Commercial Banks تختلف عن الأنشطة أو المؤسسات غير المالية – ويعنى هذا أن المفاهيم المستخدمة فى التحليل والتقييم للمؤسسات غير المالية لا تتلائم مع البنوك التجارية، ولكن مثل هذه النتيجة غير سليمة – مع وجود العديد من الخصائص المتشابهة أو المتماثلة بين المؤسسات المالية (البنوك) والمؤسسات غير المالية مثل شركات الحديد والصلب،

أو محلات الإتجار بالجملة، أو الجمعيات التعاونية، فهذه المؤسسات تعمل من أجل مبدأ أساسى وهو الربح، أى أن الربح أو العائد مؤشر أساسى بالنسبة لكلا النوعين — ويعنى هذا أن ما يطبق فى الشركات الخاصة يتلائم مع البنوك التجارية.

ويدعونا هذا إلى التعرض خلال هذا الفصل إلى المفاهيم الأساسية المطبقة فى النشاط المالى وما يماثله كالبنوك التجارية.

1- الهدف الأول هو الموازنة بين العائد والمخاطر :

لتوضيح ما نذكره فى شكل عملى — نجد أن منظمات الأعمال تشترى المواد الأولية، ويمزج هذه المواد وتشغيلها باستخدام كل من العمل الآلى واليدوى ورأس المال — نحصل على السلع والخدمات، ثم يتم بيع هذه المخرجات إلى الغير بسعر أعلى عادة من التكلفة بحيث يتولد عن ذلك عائد — ويتمثل هذا فى الفرق بين الإيرادات المتولدة من المبيعات وتكلفة العناصر الداخلة فى العملية الإنتاجية والبيعية — يمثل هذا ا لمفهوم التشغيلى للدخل - أما من الناحية المالية — نجد أن المنظمة تقوم بما يلى :

1- تحصل على الأموال من عدة مصادر سواء من الدائنين Creditors أو من الملاك Ownership أو الاثنين معاً.

2- توجيه وإنفاق هذه الأموال للحصول على المواد الأولية، وعنصر العمل، ورأس المال المادى.

3- استرداد هذه الأموال حيث تتوقع أن ما يتم استرداده يفوق ما تم إنفاقه.

وفقاً للمفهوم المالى- فإن الهدف الأساسى من إدارة النشاط هو تعظيم قيمة حقوق الملكية بالمنظمة.

ويؤدى هذا بالتالى إلى تعظيم قيمة السهم السوقية، ولاشك أن فاعلية الأسواق المالية تساعد الإدارة فى البحث عن مدخل تعظيم العائد داخل حدود المستوى المقبول من الخطر — ويصعب تحقيق ذلك بالنسبة للمنظمات الصغيرة حيث لا تتداول أسهمها بالأسواق المالية- وعلى الرغم من ذلك نجد أن إدارة هذه المنظمات (وفى الغالب يتولى إدارة هذه المنظمات الصغيرة ملاكها) تسعى إلى تعظيم قيمة حقوق الملكية بالبحث عن مدخل تعظيم العائد داخل مستوى خطر مقبول.

ويمكن القول بصفة عامة، يصعب تحقيق الفاعلية فى الأسواق المالية بطريقة آلية كمدخل لمساعدة المدير فى اتخاذ القرار للموازنة بين العائد والمخاطر، وقد حاول الكثير من الأطراف المهتمة بقياس العائد والمخاطر استنباط ذلك من خلال التطبيق على القوائم المالية للشركة، كمدخل لمتعرف على مدى نجاح أو إخفاق الإدارة فى تحقيق أهدافها.

التحليل فى المجال المصرفى :

كما هو الحال فى المنظمات غير المالية — فإن البنك التجارى يحصل على الأموال من الدائنين والملاك وأصحاب الودائع، كما يلاحظ أيضاً أن الإدارة المصرفية تسعى إلى تعظيم قيمة استثمارات الملاك، ونعطى هنا قائمة المركز المالى والدخل لأحد البنوك التجارية لأغراض توضيحية.

(A) Balance Sheet as at 30 June 2013

(L.E. mn.)

(أ) الميزانية فى 30 يونيو 2013 لأحد البنوك

(مليون جنيه)

Statement	30/6/2012	30/6/2013	البيـــــــــان
Assets :			الأصول :
Cash & Balances with Banks	18.347	28.569	نقدية وأرصدة لدى البنوك
Treasury Bills (net)	16.117	20.001	أذون خزانة (بالصافى)
Trading Financial Investment	684	701	استثمارات مالية بغرض المتاجرة
Financial Investments available for sale	3.573	4.448	استثمارات مالية متاحة للبيع
Loans for Customers & Banks (after deducting Provision)	53.130	56.433	قروض للعملاء والبنوك (بعد خصم المخصص)
Financial Investments held to maturity	4.490	5.382	استثمارات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق
Financial Investment in Subsidiaries & Associates	2.635	794	استثمارات مالية فى شركات تابعة وذات مصلحة مشتركة
Debit Balances & Other Assets	6.391	6.326	أرصدة مدينة وأصول أخرى
Fixed Assets (after deducting accumulates depreciation)	241	439	أصول ثابتة (بعد خصم مجمع الإهلاك)
Total Assets	105.779	123.093	إجمالى الأصول
Liabilities & Shareholder's Equity			الإلتزامات وحقوق المساهمين :
Liabilities			الإلتزامات
Balances due to Banks	9.845	13.953	أرصدة مستحقة للبنوك
Selling Treasury Bills & Bonds with re- purchase commitment	163	271	عمليات بيع أذون الخزانة وسندات مع الإلتزام بإعادة الشراء
Customer's Deposits	81.460	92.573	ودائع العملاء
Credit Balances & Other provisions	6.791	6.406	أرصدة دائنة ومخصصات أخرى
Long Term Loans	3.256	4.017	قروض طويلة الأجل
Total Liabilities	**101.515**	**117.220**	إجمالى الإلتزامات
Shareholder's Equity			حقوق المساهمين
Paid up Capital	1.000	2.250	رأس المال المدفوع
Reserves	3.264	3.298	احتياطيات
Total Shareholder's Equity	4.264	5.548	إجمالى حقوق المساهمين
Net Profits of the Year	-	325	صافى أرباح العام
Total Shareholder's Equity & Net Profit of the Year	4.264	5.873	إجمالى حقوق المساهمين وصافى أرباح العام
Total Liabilities & Shareholder's Equity	105.779	123.093	إجمالى الإلتزامات وحقوق المساهمين
Contingent Liabilities & Commitments			إلتزامات عرضية وارتباطات
Liabilities against Letters of Guarantee & Documentary Credits ... And Other Commitments	67.051	78.447	إلتزامات مقابل خطابات ضمان واعتمادات مستندية وارتباطات اخرى

Income Statement as at 30th June 2013 (L.E. mn)

قائمة الدخل عن الفترة المالية لأحد البنوك الافتراضية في 30 يونيو 2013 (مليون جنيه)

Statement	30/6/2012	30/6/2013	البيـــــــــان
Interest from Loans & Balanced with Banks	5.0279	5.272	عائد القروض والأرصدة لدى البنوك
Interest from Treasury Bills & Bonds	1.341	1.863	عائد أذون الخزانة والسندات
Deducting			يخصم :
Cost of Deposit & Borrowing	5.919	6.160	تكلفة الودائع والإقتراض
Net Interest	701	975	صافى العائد
Commission & Fees of Banking Services	1.156	1.174	عمولات وأتعاب خدمات مصرفية
Dividends of Shares & Investments Certificates	219	218	توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار
Profit (Loss) on Foreign Exchange Operations	(476)	(1020)	أرباح (خسائر) عمليات النقد الأجنبى
Profit on Selling Financial Investment	140	1.054	أرباح بيع استثمارات مالية
Differences of Evaluating Trading Financial Investment	88	144	فروق تقييم الاستثمارات المالية بغرض المتاجرة
Other Revenues	21	27	إيرادات عمليات أخرى
Net Operating Revenues	1.849	2.572	صافى إيرادات النشاط
Deducting			يخصم :
Provisions	712	1.267	مخصصات
Other General and Administrative expenses	677	743	مصروفات إدارية وعمومية أخرى
Differences of evaluating other financial investments	76	209	فروق تقييم الاستثمارات المالية الأخرى
Operating Profit	384	353	أرباح النشاط
Non – Operating Profit	-	2	أرباح غير متعلقة بالنشاط
Profit before Deducting Taxes	384	355	الأرباح قبل خصم الضرائب
Deducting :			يخصم :
Taxes	34	30	الضرائب
Net Profit of the Year	035	325	صافى أرباح العام
Share Dividend / Shareholder's Profit (L.E.)	0.33	0.23	نصيب السهم من حصة المساهمين فى صافى أرباح العام (بالجنيه)

بفرض تم استخلاص البيانات الآتية من قائمة المركز المالى للبنك الافتراضى : (القيمة بالمليون جنيه).

1- الفوائد المحصلة	9754
2- الفوائد المدفوعة	7180
3-المصروفات والأعباء	
المخصصات :	1267
مصروفات إدارية وعمومية	743
فروق تقييم استثمارات مالية	209
الضرائب على الدخل	30
صافى الدخل بعد الضريبة	325

والمطلوب :

تطبيق المدخل التحليلى لمكونات العائد على حقوق الملكية والمتغيرات ذات التأثير على عائد الملاك (المساهمون).

العائد على حقوق الملكية

العائد على حقوق الملكية = صافى الدخل / حق الملكية %

$\frac{325}{5548}$ = 5.86 %

الرافعة المالية

الأصول / حق الملكية

عدد مرات

$\frac{122768}{5548}$ = 22.13 مرة

(×)

العائد على الأصول

صافى الدخل / الأصول %

$\frac{327}{122768}$ = 0.26 %

صافى الدخل من الفوائد %

صافى الدخل بعد الضريبة/ الفوائد المحصلة

$\frac{325}{9754}$ = 3.33 %

(×)

العائد على الأصول

الفوائد المحصلة/ الأصول %

عدد مرات

$\frac{9754}{12276}$ = 0.079 مرة

%مجمل الدخل من الفوائد

الفوائد المحصلة – المدفوعة / الفوائد المحصلة

$\frac{7180-9754}{9754}$ = $\frac{2574}{9754}$ = 26.39 %

(−)

%المصروفات اللازمة والضرورية

%المصروفات اللازمة والضرورية / الفوائد المحصلة

$\frac{30+209+743+1267}{9754}$ = $\frac{2249}{9754}$

= 23.06 %

تحليل الربحية(*) :

1- حافة أو هامش الفائدة الصافية على الأصول Interest Margin

= $\frac{\text{صافى الدخل من الفوائد قبل الضريبة}}{\text{الأصول العاملة (1)}}$ = $\frac{2574}{122768}$ =2.1%

2- حافة صافى الدخل =

= $\frac{\text{صافى الدخل من الفوائد بعد الضريبة}}{\text{الإيرادات (الفوائد المحصلة)}}$ = $\frac{325}{9754}$ =3.33%

3- درجة استغلال الأصول (معدل دوران الأصول) =

= $\frac{\text{الإيرادات (فوائد محصلة)}}{\text{الأصول}}$ = $\frac{9754}{122768}$ =0.079%

4- العائد على الأصول =

= $\frac{\text{صافى الدخل بعد الضريبة}}{\text{الأصول}}$ = $\frac{325}{122768}$ =0.26%

5- معدل الرفع المالى (Leverage Multiplier) :

= $\frac{\text{الأصول}}{\text{حقوق الملكية}}$ = $\frac{122768}{5548}$ =22.13 مرة

- العائد على حقوق الملكية = $\frac{\text{صافى الدخل بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$ = $\frac{325}{5548}$ = 5.86 %

(1)(*) يقصد بالأصول العاملة Earning الأصول المشاركة فى توليد الفوائد وهى هنا تساوى _(إجمالى الأصول) – (النقدية والمستحق لدى البنوك +المبانى والعقارات والتجهيزات).

بمقارنة قوائم المركز المالى للبنوك بقوائم المركز المالى للشركات الصناعية نجد أن :

هناك بعض التشابه – فكل منهما لديه أصول ثابتة ومتداولة، وتم تمويل هذه الأصول عن طريق الخصوم القصيرة والطويلة الأجل، وأيضاً عن طريق أسهم رأس المال والأرباح المحتجزة – ولكن يلاحظ أختلاف نسب مكونات كل من الأصول والخصوم فى البنك التجارى بالمقارنة بالمنظمات غير المالية حيث نجد فى البنك التجارى أن نسبة المبانى والتجهيزات تشكل نسبة محدودة بالمقارنة بإجمالى الأصول، وكذلك الحال بالنسبة لحقوق الملكية، بينما النسبة العظمى تتمثل فى الأصول المالية القصيرة الأجل والخصوم المتداولة، بينما تتضمن قائمة الدخل للبنك Income Statement بنود الإيرادات والنفقات كتلك الخاصة بالمنظمات الصناعية، ويمكن استخدام نفس المدخل الأساسى لتحليل الربحية كما فى الجدول رقم (9–1) فى تحليل ربحية البنك التجارى- وكما تدل النتائج الخاصة بالبنك أن معدل الدوران ومعدل العائد على الأصول منخفض، ولكن بسبب ارتفاع الحافة Margin ومعامل الرفع Leverage Muliplier أدى ذلك إلى تقارب العائد على حقوق الملكية للبنك مع العائد المناظر للشركة الصناعية. ولاشك أن هذا مفيداً إذا ما تنافست كل من المنظمتين بسوق المال للحصول على أموال جديدة من خلال إصدارات للأسهم.

المقاييس الرئيسية للعائد والمخاطر فى مجال الصناعات المصرفية :

يتطلب الأمر لتوضيح كيفية ومدخل قياس العائد والمخاطر والتعرف على العلاقة بين العائد والخطر، الحصول على بيانات عن قوائم المركز المالى والدخل لأحد البنوك التجارية الافتراضية، وحتى يمكننا توضيح هذا بمثال، فإننا نفترض أن البنك يحصل على أمواله من خمس مصادر هى :

1- ودائع التعامل Transaction Deposits أو التجارية والتى تشمل على ودائع تحت الطلب Demand Deposits والحسابات الجارية أو السحب وفق ترتيبات معينة.

2- ودائع التوفير والقصيرة الأجل وتشمل دفاتر التوفير، وشهادات استثمار تتداول بسوق المال والودائع لأجل تستحق خلال 180 يوم.

3- الودائع لأجل والتى تستحق خلال فترة تتجاوز 180 يوم.

4- الاقتراض من مصادر أخرى.

5- حقوق الملكية ويشتمل هذا البند على استثمارات الملاك والأرباح المحتجزة بالبنك.

يفترض أيضا أنه بعد مقابلة وتغطية النقدية اللازمة للبنك والمبانى والتجهيزات، فإن البنك يمكنه استخدام وتوظيف الأموال التى حصل عليها من خمسة مجالات رئيسية هى :

1- استثمارات قصيرة الأجل فى الأوراق المالية على درجة عالية من التأكد فى التحصيل تستحق خلال 180 يوم.

2- استثمارات طويلة الأجل نسبياً وتستحق خلال فترة تتجاوز 180 يوم.

3- قروض جيدة حيث تختلف معدلات الفائدة مع التغير فى أسعار الفائدة.

4- قروض متوسطة الأجل حيث تتغير معدلات الفائدة مع التغير فى أسعارها.

5- قروض جيدة ذات معدلات فائدة ثابتة.

يوضح الجدول رقم (9 – 1) بعض البيانات الخاصة بأحد البنوك الافتراضية

	العائد / التكلفة
– نقدية واحتياطيات نقدية	صفر
– ودائع تحت الطلب ذات السحب بشروط خاصة	6٪
– ودائع لأجل	12٪
- ودائع قصيرة الأجل	9٪
– إقتراض	
– العوائد المتوقعة	11٪
– أوراق مالية قصيرة الأجل	11٪
– أوراق مالية طويلة الأجل (متداولة)	14٪
– أوراق مالية طويلة الأجل (بالبنك)	10٪
– قروض مؤكدة (معدل فائدة متغير)قصير الأجل	14٪
– قروض متوسطة الأجل (معدل فائدة متغير)	16٪
– قروض ذات معدل فائدة ثابت (متداولة)	15٪
– قروض ذات معدل فائدة ثابت (لدى البنك)	12٪

يلاحظ من الجدول أن نسبة عائد الأوراق المالية قصيرة الأجل تبلغ 11٪ مقابل 14٪ عائد الأوراق المالية طويلة الأجل بسبب التقلب الكبير فى أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل (مخاطر سعر الفائدة). يلاحظ أيضاً أن القروض تعطى عائد أكبر من الاستثمارات فى الأوراق المالية، ويرجع ذلك لأنها تنطوى على مخاطر أكبر وتسمى بمخاطر منح الائتمان Credit Risk.

كما وأن القروض ذات العائد المتغير تعطى عائد أقل من القروض ذات معدل العائد الثابت.

مقاييس الخطر Risk Measuring :

الأصول النقدية مخاطرها = صفر، المشكلة هى فى الأصول الأقرب إلى السيولة وهى الاحتياطيات القانونية أو ما يسمى بخط الدفاع الأول [1].

1- مخاطر السيولة = $\frac{\text{استثمارات مالية قصيرة الأجل غير مضمونة من الدولة}}{\text{الودائع بكل أنواعها}}$

$$\frac{1934}{48643} = \%3.95$$

2- مخاطر سعر الفائدة = $\frac{\text{الأصول ذات التأثير بأى تقلب فى سعر الفائدة}^{(1)}}{\text{الخصوم ذات التأثير بأى تغير فى سعر الفائدة (الودائع + القروض)}^{(*)(2)}}$

$$= \frac{1934 + \text{صفر}}{2056 + 48643} \qquad \frac{1934}{50999} \qquad \%3.79$$

3- مخاطر الائتمان = $\frac{\text{القروض والسلفيات والقروض قصيرة الأجل}}{\text{الأصول}}$

(نسبة القروض قصيرة الأجل بالمقارنة بالأصول)

$$= \frac{34830}{65297} = \%53.34$$

(1)(*) تشمل استثمارات مالية (أ.مالية) بغرض المتاجرة منسوبة إلى الودائع.

(2) يتكون البسط من أوراق مالية قصيرة الأجل متداولة بالبورصة +القروض قصيرة الأجل أما المقام فعبارة عن الودائع تحت الطلب والتوفير + قروض قصيرة الأجل حصل عليها البنك.

4- مخاطر رأس المال = $\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{الأصول ذات المخاطر}}$

(درجة تغطية حقوق الملكية للأصول ذات المخاطر) = $\frac{3464}{3723 + 7346 + 34830 + 3834}$

= $\frac{3464}{49733}$ = 6.96٪

إجمالي الأصول (—) (النقدية والاستثمارات المؤكدة والأصول الثابتة كالاستثمارات المالية المؤكدة والمضمونة من الحكومة).

▪ ***يلاحظ ما يلي :***

1- المقياس الأول للعائد عبارة عن حافة مجمل الفائدة أو العائد المتولد من الأصول المولدة لهذه الفوائد وفي شكل نسب مئوية — وذلك بنسبة الفرق بين (الإيرادات من الفوائد المحصلة — الفوائد المدفوعة) / الأصول العاملة والمولدة لهذا الدخل Earning Assets (وتشمل هذه كل الاستثمارات المالية والقروض).

2- يسمى الفرق بين الدخل المتولد من الفوائد المحصلة وكل من الفوائد المدفوعة والنفقات الأخرى / الإيرادات، بصافي الحافة أي حافة صافي الدخل Net Margin.

3- بضرب صافي الحافة Net Margin في درجة استغلال الأصول Asset Utilization (الإيرادات / الأصول) نحصل على العائد على الأصول.

نشير هنا إلى أن درجة استغلال الأصول تتأثر بشدة بحجم الأصول العاملة التى يمتلكها البنك ودرجة استغلالها.

4- بضرب معدل العائد على الأصول فى معامل أو مضاعف الرفع Leverage Multiplier (الأصول / حق الملكية)، فإننا نحصل على معدل العائد على حقوق الملكية Return on Equity.

5- يعتبر معدل العائد على حق الملكية (صافى الدخل / حق الملكية) من أكثر المقاييس أهمية لقياس معدل العائد فى البنك لأنه يتأثر بأداء البنك فيما يتعلق بفئات بنود العائد الأخرى ومؤشر على مدى كفاءة ومقدرة البنك كمصدر للأموال فى المجتمع.

6- ترتبط مقاييس الخطر بمقاييس العائد – ويرجع هذا إلى أن البنك يتحمل المخاطر من أجل تحقيق عائد مناسب وقد ركزنا هنا على أربعة مقاييس رئيسية لقياس المخاطر وهى كما يلى :

أ- مخاطر السيولة Liquidity Risk يشير هذا المقياس إلى مقارنة نسبة السيولة Liquidity أو النقدية المطلوبة لمقابلة المسحوبات من الودائع والزيادة فى القروض عن الأوضاع الحالية أو المصادر المحتملة للنقدية، سواء من حيث بيع أو تصفية أصل يمتلكه أو الحصول على أموال إضافية من الغير، و يتحدد من خلال معرفة العلاقة بين احتياجات البنك من السيولة لمقابلة مسحوبات الودائع وتمويل الزيادة فى القروض، ومصادر هذه النقدية والتى تتمثل فى الاستثمارات المالية القصيرة الأجل من أن كلا المتغيرين هى تقديرات تقديرية فإن أموال القروض تستلزم قدر أكبر من النقدية وزيادة الخصوم وهما من أهم مصادر النقدية، وتعتبر مثل هذه العلاقة مؤشر أولى لقياس مخاطر السيولة Liquidity Risk.

تتضح المبادلة أو المقايضة Tradeoffs بين العائد والخطر من خلال التحول من الأوراق المالية قصيرة الأجل إلى الاستثمار فى الأوراق المالية طويلة الأجل أو القروض، ويؤدى هذا التحول إلى رفع العائد، ولكن يترتب على ذلك زيادة مخاطر نقص السيولة Liquidity والعكس صحيح إذا ما حدث تحول لصالح الأوراق المالية قصيرة الأجل نتيجة تجميد الأموال لفترة أطول مما يقلل من مخاطر نقص السيولة ويعنى هذا ضرورة التحول إلى البنوك الأكثر سيولة.

ويعنى هذا أن زيادة معدل السيولة Liquidity Ratio للبنك مؤشر على قلة المخاطر والربحية.

ب- تنتج مخاطر معدل الفائدة نتيجة أن قيم الأصول وعوائدها مقارنة بتكلفة الخصوم Liquidity وقيمها، حيث تتفاوت هذه القيم نتيجة التغير فى أسعار الفائدة فى السوق — لذلك نجد أن المقياس الأول لقياس هذا الخطر هو معدل التقلب فى الأصول الخطرة نتيجة التغير فى أسعار الفائدة إلى الخصوم الخطرة، وهى التى تتأثر بتغير معدل الفائدة. ويبدو هذا واضحاً فى فترات التقلبات الكبيرة فى معدلات الفائدة- حيث يعكس المعدل المخاطر التى يرغب فى تحملها وبالتالى يمكنه التنبؤ باتجاهات معدلات الفائدة وحدود هذا التقلب داخل نطاق الخطر المقبول، إذا كان هذا المعدل أعلى من 1 فإن عائد البنك يكون كبيراً إذا كان هناك تذبذب فى أسعار الفائدة ارتفاعاً وانخفاضاً، ولكن الاتجاه تنازلى، ونظراً للصعوبة فى التنبؤ بأسعار الفائدة، فإن بعض البنوك على الأقل، تعرف أسلوب تدنية المخاطر الناتجة عن التغير فى معدلاتها إذا ما حاولت أن يكون معدل الحساسية للأصول الخطرة والخصوم الخطرة قريباً من 1.

وقد يصعب تحقيق ذلك لدى بعض البنوك، وقد يتحقق هذا فقط إذا كان معدل العائد على الأصول منخفضاً من خلال توجيه الاستثمارات إلى الاستثمارات المالية قصيرة الأجل ذات معدلات الفائدة المتغير.

جـ- أما ما يتعلق بمخاطر الائتمان Credit Risk : هى المخاطر الناجمة عن فقدان كل أو جزء من الفوائد المستحقة أو أصل الدين أو هما معاً سواء بالنسبة للاستثمارات فى الأوراق المالية Securities أو القروض loans وفقاً للإتفاقات والعقود المبرمة، ويمكن الكشف عن هذه المخاطر بالنسبة للقروض غير المضمونة أو التى ليست من الدرجة الأولى، ويمكن اعتبار أن القروض المستحقة الأداء أو الخسائر الناجمة عن ذلك مقياساً ملائماً، كما تزيد مخاطر الائتمان إذا ما زادت القروض التى ليست من الدرجة الأولى، ولكن يقابل ذلك زيادة العوائد، ويعنى هذا أن البنك يمكنه تخفيض مخاطر الائتمان بتخفيض العائد، وذلك بالاحتفاظ بنسبة قليلة من القروض خارج فئة القروض من الدرجة الأولى.

د- تشير مخاطر راس المال Capital Risk إلى الدرجة التى يمكن بها انخفاض قيمة الأصول قبل أن يلحق الضرر بالدائنين والمودعين. ويعنى هذا أن البنك الذى تبلغ فيه نسبة

حقوق الملكية إلى الأصول 10٪، يمكنه تحمل انخفاض فى قيمة الأصول بنسبة أكبر عن بنك آخر تبلغ هذه النسبة 5٪.

ويمكن قياس مخاطر رأس المال Capital Risk بمعرفة نسبة تغطية حقوق الملكية للأصول الخطرة Risk Assets. كما تلاحظ أن مخاطر رأس المال على علاقة عكسية مع معامل الرفع، والعائد على حقوق الملكية Return on Equity، فإذا ما قرر البنك زيادة مخاطر رأس المال (على فرض أن التشريعات والقواعد تجيز ذلك)، فإن معامل الرفع المالى leverage Multiplier والعائد على حقوق الملكية Return on Equity ومع بقاء الظروف والمتغيرات الأخرى ثابتة Ceteris Parbus يكون كبيراً، أما إذا اضطر البنك إلى تخفيض مخاطر رأس المال، فإن العائد على حقوق الملكية ومعامل الرفع يصبحاً أقل من الوضع الأول.

★ وضع الأهداف الخاصة بالعائد والمخاطر :

من الواضح أنه يمكن زيادة العائد بزيادة المخاطر التى يتحملها البنك لأى من المخاطر الأربعة المتعلقة بالخطر، من هنا يلاحظ أن إدارة البنك تفضل العائد المرتفع فى ظل مستوى معين من الخطر، أو أقل فى ظل العائد المرتفع فى ظل مستوى معين من الخطر، أو أقل مخاطر فى ظل مستوى معين من العائد.

توجد مشكلتين أمام مدير ا لبنك — الأولى تتعلق بتحديد مستوى الخطر الكلى الذى يجب أن يتحمله البنك لكى يزيد العائد؟ والثانية هى التعرف على حجم ومستوى الخطر لكل نوع من الأنواع الأربعة من المخاطر التى ينبغى على البنك مواجهتها؟ ولكن من الواضح أن الإجابة على هاتين المسألتين صعبة — ولذلك يجب دراسة وتفحص ودراسة الأداء فى الماضى ومعرفة ما إذا كان مستوى الخطر هذا ملائماً بالمقارنة بالعائد أم لا. يمكن البنك مقارنة العائد والمخاطر الخاصة به وفقاً للمقاييس المستخدمة للقياس ومقارنة ذلك بالبنوك الأخرى المماثلة، إذا كانت أسهمه متداولة للقياس ومقارنة ذلك بالبنوك الأخرى المماثلة، إذا كانت أسهمه متداولة بسوق الأوراق المالية — فإنه يأخذ من الإجراءات والخطوات ما يؤدى إلى تعظيم سعر السهم — ورغم صعوبة إعطاء إجابة دقيقة على هذه الجوانب لوجود عديد من القيود والمتعلقة بطبيعة سوق ونشاط البنك، مستوى ودرجة المنافسة التى يواجهها، المجال الذى يتخصص فيه البنك، مستوى ودرجة المنافسة التى يواجهها، المجال الذى يتخصص فيه البنك، القيود والتشريعات المنظمة للعمل المصرفى بصفة عامة ونشاط

البنك بصفة خاصة — ويعنى هذا أن لكل بنك خصائص وسمات معينة والتى لهما تأثير على عمليات المقايضة والمبادلة بين العائد والخطر.

وبصفة عامة تساعدنا الخطوات الثلاث التالية فى تحقيق هذه الغاية وهى :

1- يجب على إدارة البنك أن تفحص مسلك البنوك المناظرة، ومداخل اتخاذ القرارات للمواءمة بين الخطر والعائد، ويمكن الحصول على المعلومات المتعلقة بالبنوك الأخرى من اتحاد البنوك، وغيرها وتشير تقارير البنوك السنوية إلى مقارنات الأداء للبنك بغيره من البنوك أو بالأداء الماضى.

2- الخطوة الثانية هى مقارنة أداء البنك (العائد والخطر) بعدد من البنوك المناظرة المختارة. وعلى أن يتم تحديد المبررات التى توضح سبب التباينات فى الأداء. فقد ترجع هذه الإختلافات لعديد من الأسباب لاختلاف المجال أو الأسواق، أسلوب وفلسفة الإدارة وهكذا...، ولاشك أن ذلك يقود البنك إلى عدد من المجالات أو الجوانب التى تستلزم الدراسة والتطوير.

3- الخطوة الأخيرة هى وضع أهداف معقولة أى تمثل تحديات، ولكنها قابلة للتنفيذ والتحقق — أخذاً فى الحسبان أداء البنك فى الماضى، وأداء البنوك المناظرة، والبيئة التى يعمل فيها البنك.

ما هى العناصر الأساسية الموجودة بقائمة المركز المالى والدخل وهو ما سوف[(1)] نوضحه فيما يلى :

1- محتويات قائمة المركز المالى :

يشكل جانب الأصول للبنك التجارى استخدامات الأموال، بينما يشكل جانب الخصوم وحقوق الملكية مصادر الأموال، والخصوم، هى إلتزامات على البنك للغير من غير الملاك- بينما يمثل حقوق الملكية أو صافى الثروة Net Worth، قيمة الأصول مطروحاً منها قيمة إلتزامات البنك للغير من غير الملاك. طالما أن معظم أصول البنك وخصومه يتم تقويمها على أساس التكلفة أو التكلفة المعدلة أكثر من تقويمها على أساس سعر السوق، لذلك فإن معظم المحللين يعطون اهتماماً خاصاً لكل ما يتعلق بصافى الثروة.

---

(1) Hempel G.H. & Coleman A.B., Band Management, 2 edition. New York : John Wiley & Sons, 1986, P. 52.

وسوف نعطى فيما يلى وصفاً مختصراً لبنود الأصول الرئيسية للبنك.

أولاً : يشمل بند النقدية والمستحق على البنوك الأربعة بنود المشكلة للأصول النقدية وهى :

1- النقود الورقية والعملات الفضية الموجودة بخزينة البنك Vault.

2- الودائع لدى البنك المركزى والتى تستخدم لمقابلة وتغطية الاحتياطى القانونى، وقد تستخدم أيضاً لعمليات المقاصة والتعاملات أو الاستثمارات فى أذونات الخزانة، والتحويلات المصرفية.

3- الودائع والأرصدة لدى البنوك المراسلين Correspondent Banks، وذلك لمقابلة خدمات مؤداه أو لمقابلة إلتزامات قانونية.

4- النقدية تحت التحصيل، حيث لم يحل بعد تاريخ تحصيل الدين وطالما أن البنك لا يحصل على اى عائد أو فوائد على هذه البنود الأربعة من الأصول النقدية لذلك تسمى بالأصول غير المولدة للدخل Nonearning ويبذل البنك قصارى جهده لتدنية هذه الأصول النقدية.

ثانياً : أدوات استثمارية قصيرة الأجل Short Term Instruments :

يشمل هذا البند أصول قصيرة الأجل ذات معدل فائدة مثل السندات القصيرة الأجل، وتشكل هذه الاحتياطيات النقدية الخاصة ببنك معين يقرضها لآخر ويمكن التخلص منها إذا ما ظهرت حاجة البنك إلى سيولة، الأوراق المالية المشتراه بشروط معينة بغرض إعادة البيع مثل استثمارات مالية بغرض المتاجرة، وشهادات الإيداع لبنك آخر، فمثل هذه الأدوات والوسائل الاستثمارية تعود إلى البنك بفائض خلال فترة معينة.

ثالثاً : الاستثمارات فى الأوراق المالية :

تمثل هذه أصولاً استثمارية تعود على البنك بعائد ولها تاريخ استحقاق وعادة ما يتم تحصيلها بالقيمة التى دفعها بعد إضافة أو خصم قيمة استهلاكية تتوقف حسب تاريخ الاستحقاق، والقيمة الاستحقاقية فى نهاية المدة، وقد تفضل بعض البنوك التعامل فى سندات الحكومة المركزية والمحليات، وقد تتعامل فى الأوراق المالية التى تصدرها الشركات المحلية أو الأجنبية، وقد تخضع للضريبة على الدخل، بينما أوراق مالية أخرى قد تكون معفاة من الضرائب، ولكن يحظر على البنوك شراء أسهم الشركات، وهذا يعنى أنها تتعامل

فى السندات فقط، وإن اختلف هذا الوضع فى الوقت الحاضر، حيث بدأت المصارف فى المشاركة فى رؤوس أموال المشروعات.

رابعاً : السندات بغرض المضاربة Trained Account Securities

تتضمن هذه الفئة أى نوع من السندات (خاصة أذونات الخزانة) والتى يحتفظ بها عادة بغرض إعادة البيع خلال فترة قصيرة نسبياً، ومثل هذه السندات يتم تقويمها عادة بسعر السوق لا على أساس سعر التكلفة، والفرق فى القيمة (بين ثمن الشراء والبيع) يعامل عادة على أنها أرباح أو خسائر تحمل لحساب الأرباح والخسائر.

خامساً : القروض والسلفيات Loans :

تعتبر القروض من الأصول الأساسية فى توليد الدخل فى البنوك حيث يقرض البنك الأموال للعميل، ويحصل مقابل ذلك على عائد بمعدل ثابت أو متغير مع سداد القرض فى نهاية المدة. وتصنف القروض عادة حسب نوع مستخدم القرض، وطريقة أو مجال الاستخدام — وسوف نجد فى البنوك التجارية الفئات الأربعة التالية من القروض :

1- القروض التجارية Commercial Loans : سواء كانت قروض قصيرة أو متوسطة الأجل للمشروعات لتمويل النشاط الموسمى بضمان حسابات أوراق القبض والمخزون، ولتمويل رأس المال العامل الدائم أو الأجهزة والمعدات.

2- قروض استهلاكية Consumer Loans : قروض لشراء سيارات، أو سلع معمرة أخرى، قروض فى شكل بطاقة الائتمان Credit Card Loans وكذلك قروض التمويل وتغطية المصروفات الشخصية.

3- قروض عقارية Real estate Loans : قروض لتمويل بناء المساكن وتجديدها، والمكاتب، منافذ البيع بالتجزئة، والمصانع وقد تكون معدلات الفائدة ثابتة أو متغيرة.

4- قروض زراعية Agricultural Loans: قروض لتمويل المحاصيل الزراعية وهناك أنواع أخرى من القروض للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وقروض للسماسرة والوسطاء.

سادساً : احتياطيات تقويمية The Valuation Reserve :

ويعبر عنها بأرصدة حسابات التقويم لمقابلة الديون المشكوك فيها، ويتم إعداد هذه الإحتياطيات وفقاً للقواعد المنظمة لذلك، وتطرح هذه الاحتياطيات من إجمالى القروض لنصل إلى صافى القروض.

سابعاً : التمويل التأجيرى المباشر Direct – Lease Financing :

يشمل هذا كل الأرصدة لمختلف الأجهزة التى يمتلكها البنك بغرض تأجيرها للغير.

ثامناً : المبانى والأجهزة العقارية Bank Premises And Equipment :

يتضمن هذا البند المبانى والتسهيلات والأجهزة والأثاث، والمكاتب، والأراضى، حيث ترصد هذه البنود بالقيمة الدفترية وتحسب الإهلاكات بناء على هذه القيمة، وتقع تحت بند الأصول عديمة العائد، فهى لا تحقق الدخل ولا تساهم فيه بطريقة مباشرة.

تاسعاً : العقارات الأخرى المملوكة للبنك Other Real Estate Owned

تشمل العقارات التى يمتلكها البنك عن طريق الرهن لدى البنك، ويقع تحت هذا ا لبند تلك العقارات المرهونة للبنك Foreclosure .

عاشراً : الأصول الأخرى :

وتسمى أصول متنوعة، ولا تستدعى أن يكون منها حساب خاص، لأن أرصدة كل منها صغير كالمصروفات المدفوعة مقدماً...إلخ.

2- جانب الخصوم وحقوق الملكية :

تختلف هذه البنود وفقاً للتعاقد، وحسب الجهة المقدمة للأموال وأهم البنود الرئيسية ما يلى :

أولاً : ودائع تحت الطلب Demand Deposits :

لا يحصل هذا النوع من الودائع على فوائد وتشكل حسابات جارية للأشخاص والشركات والهيئات الحكومية، ولكن الغالبية العظمى من هذه الأرصدة تأتى من المشروعات (شركات الأشخاص والأموال)، ويرجع ذلك لعدة أسباب نذكر منها :

1- تضطر المشروعات لترك أرصدة أو ودائع تحت الطلب تعويضية لدى البنك لتتمكن من الحصول على قروض.

2- يفضل الأفراد وضع مدخراتهم فى أوعية إدخارية تعطى معدل فائدة.

3- تضع معظم الوحدات الحكومية الجانب الأكبر من مدخراتها فى أوعية إدخارية تعطى عائد مناسب.

ثانياً : الحسابات المميزة للأفراد والشركاء :

حيث يعطى هذا النوع فوائد معينة طالما أنها تتمشى مع القواعد التى ينظمها البنك، والمفهوم القانونى لهذه الحسابات أن للمودع حق تحويلها للغير بناء على أوامر سحب.

ثالثاً : حسابات ودائع التوفير :

وهى ليس لها تاريخ استحقاق معين، وتخضع لإجراءات معينة تنظمها السلطات، وقد يتطلب الأمر إشعار البنك برغبة صاحب الحساب بالسحب منه، وعادة لا يسمح للمشروعات باستخدام هذا النوع.

رابعاً : حسابات الإدخار :

وهى عبارة عن ودائع الأشخاص والشركاء، وأنشأ هذا النوع فى ديسمبر 1982 بالولايات المتحدة لتزويد البنوك بوعاء إدخارى لمنافسة صناديق الأموال والإدخار المشتركة، ولا يوجد حد أقصى لمعدل العائد.

خامساً : شهادات الإدخار Saving Certificates :

فهى ودائع لأجل غير قابلة للتداول مدون بها معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق، وقد يخصم من معدل الفائدة إذا ما تم السحب قبل تاريخ الاستحقاق، ويسمح للمشروعات باستخدامها، وقد تكون فى بعض الأحيان معومة سعر الفائدة Floating Rates.

سادساً : شهادات إيداع مبلغ 1000000 جنيه أو أكثر :

فهى أكبر حجماً من شهادات الإدخار وغالباً ما تكون قابلة للتداول وليس لها حد أقصى وقد يكون المعدل ثابت أو متغير.

سابعاً : ودائع لأجل أخرى خاصة بالمنظمات العامة Other Liabilities :

وهى عبارة عن تشكيلة من ودائع لأجل وإدخارية – حيث تشكل الودائع لأجل للحكومة والسلطات المحلية.

ثامناً : الاقتراض قصير الأجل Short Term Borrowing :

فقد يحصل البنك التجارى على قروض قصيرة الأجل من البنوك الأخرى، أو البنك المركزى، ويستخدمه لحسابه كقرض، ويتم هذا على أساس يومى حيث يتم استخدامه لتعويض النقص فى احتياطى البنك لدى البنك المركزى.

تاسعاً : الإلتزامات الأخرى Other Liabilities :

تشمل على متنوعات من البنود مثل الضرائب المستحقة، والمصروفات المستحقة، والتوزيعات مستحقة الدفع، ... إلخ.

عاشراً : المديونية طويلة الأجل Long – Term Debt

تشمل كل أنواع المديونية طويلة الأجل سواء كانت سندات قابلة للتحويل لأسهم، أو غير قابلة للتحويل، وتعتبر هذه المديونية مصدراً تمويلياً وتعامل مثل رأس المال.

إحدى عشر : حقوق الملكية Stockholder's Equity

وتقاس بالفرق بين القيمة الدفترية للأصول والخصوم وتشمل خمس بنود رئيسية هى :

1- الأسهم الممتازة — Preferred Stock
2- أسهم عادية — Common Stock
3- الفائض الرأسمالى — Surplus
4- الأرباح المحتجزة وغير الموزعة — Undivided Profits
5- الاحتياطات — Reserves

★ حيث يلاحظ ما يلى :

1- تحصل الأسهم الممتازة على توزيعات ثابتة، ولا تعطى ميزة ضريبية لذلك، لا تفضل البنوك استخدام الأسهم الممتازة.

2- تعبر الأسهم العادية عن إجمالى القيمة الاسمية للأسهم المصدرة.

3- حساب الفائض Surplus حيث يزداد هذا الحساب عند بيع أوراق مالية بقيمة أكبر من القيمة الاسمية، ويرحل إليه الأرباح غير الموزعة أى المرحلة.

4- الاحتياطيات التقويمية وغيرها وتشمل الاحتياطيات لمواجهة خسائر محتملة فى القروض.

2- محتويات قائمة الدخل للبنك :

تبين قائمة الدخل للبنك البنود التى تشتمل عليها، وتبدأ هذه القائمة بالدخل — حيث تعتبر الفائدة المحصلة من الأصول المولدة للدخل، العنصر الأساسى للدخل فى هذه القائمة، بينما تعتبر الفوائد المدفوعة العنصر الأساسى للنفقات مقابل استخدام الأموال — أما بقية البنود الأخرى للدخل كالأتعاب والخدمات المؤداه ومصاريف منح الائتمان من المصادر الأساسية للدخل. وتشمل النفقات الأخرى أجور العاملين بالبنك، وصيانة المبانى والأجهزة وإهلاكها.

★ وبالرجوع إلى قائمة الدخل — يمكن إعطاء وصف مختصر لأهم البنود التى يتكون منها كما يلى :

1- الدخل من الفوائد Interest Income : وتتمثل فى الفوائد المحصلة من الاستثمارات المالية قصيرة الأجل سواء المعفاة أو غير المعفاة من الضرائب، ومن القروض التجارية وغيرها من القروض والسلفيات، حيث يحصل البنك على فوائد عن كل فئة من هذه البنود، فكل الفوائد المحصلة بعد إستبعاد النفقات تخضع للضريبة فيما عدا تلك المعفاة من الضرائب وسوف نتعرض فى هذا الفصل لأسلوب حساب الفوائد والنفقات والضرائب على الدخل.

2- مصاريف منح الائتمان ومقابل خدمات مؤداه للغير (استثمارات ..)، ومصاريف فتح الحسابات.

3- الإيرادات الأخرى غير الفوائد : كالعمولات، ومقابل التأجير التمويلى، وتأجير الخزائن الحديدية.

4- الفوائد المدفوعة على الودائع : ودفاتر التوفير وشهادات الإدخار والقروض التى يحصل عليها البنك فى الأجل القصير، والإلتزامات الأخرى والقروض طويلة الأجل. وتحسب الفوائد عن كل فئة من هذه الفئات على حدة حيث تخصم هذه النفقات قبل التوصل إلى الدخل الخاضع للضريبة.

5- المخصصات لمواجهة خسائر محتملة فى القروض والسلفيات Provision for Loan Losses : حيث تتكون هذه المخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة فى القروض والسلفيات الممنوحة، وتحدد مصلحة الضرائب الحد الأقصى لتكوين مثل هذه المخصصات حيث تخصم نسبة الديون المشكوك فى تحصيلها من الوعاء الضريبى ويرحل إلى حساب احتياطيات تقويمية بقائمة المركز المالى.

6- المرتبات الأجور والمزايا الأخرى Salaries & Benefits : حيث يشمل هذا البند على كافة الأجور والحوافز التى تمنح لموظفى البنك والعاملين بالإضافة إلى الإعانات الإجتماعية والخدمات الطبية وحصة البنك فى صندوق التأمين والمعاشات لصالح العاملين.

7- تكلفة تشغيل مكان البنك Occupancy Expense : حيث يتضمن هذا البند إهلاك الأجهزة والمعدات والمبانى، إيجارات الأجهزة والمعدات، والضرائب العقارية.

8- النفقات الأخرى : حيث يشتمل على النفقات الأخرى غير الواردة تحت البنود السابقة ولازمة لأداء البنك ومصاريف الدعاية والإعلان، التأمين على الودائع، مصاريف البريد وتكلفة العمالة المؤقتة.

9- صافى الدخل قبل الضريبة Net Income Before Taxes : عبارة عن الفرق بين إجمالى إيرادات العمليات وإجمالى ا...قات. رغم أن البنك يدفع الضرائب على الدخل- إلا أنه عادة يتم استنزال الفوائد الخاصة بالسندات المعفاة من الضرائب من صافى الدخل التشغيلى قبل الضريبة، ويعتبر هذا من أهم التعديلات التى يجب أخذها فى الحسبان، وفقد يتم إجراء تعديلات أخرى إذا توافرت ظروف تستدعى ذلك — كقيام البنك بتكوين مخصصات أو احتياطيات مخالفة لقانون الضرائب.

10- صافى الدخل بعد الضريبة Net Income : يساوى صافى الدخل قبل الضريبة مطروحاً منه الضريبة على الدخل، وقد يتم إجراء المزيد من الدراسات وذلك بالفصل بين الدخل المتولد من العمليات أو التشغيل والدخل المتولد من عمليات عرضية، كتلك الناتجة عن إعادة بيع السندات، فقد يترتب على ذلك مكاسب أو خسارة رأسمالية.

* **المعلومات الإضافية :**

1- **الأصول المولدة للدخل فى البنك Earning Assets :**

يشتمل هذا البند على كافة الأصول التى تعطى عائد معين وذات معدل فائدة ظاهرى أو أسمى وكما هو واضح فإن النقدية لدى البنك والبنوك الأخرى والمبانى والأجهزة يمثلا البندين الرئيسيين الذين لا يعطيا أى عائد ظاهرى أسمى.

2- **الأصول الخطرة Risk Assets :**

هى عبارة عن الأصول المولدة للدخل التى تتأثر وتتعرض لمخاطر الائتمان أو لمخاطر التقلب فى معدلات الفائدة، تقوم بعض البنوك بحساب الأصول الخطرة من خلال استنزال السندات الحكومية من الأصول المولدة للدخل- بينما يفضل حساب هذه الفئة بطرح السندات والاستثمارات فى الأوراق المالية القصيرة الأجل والتى تستحق خلال عام من الأصول المولدة للدخل.

3- تصنيف الاستثمارات فى السندات حسب تواريخ الاستحقاق

Maturity of Investment Securities :

حيث تصنف القيمة الدفترية للاستثمارات فى السندات حسب تواريخ الاستحقاق – تفيد هذه المعلومات فى معرفة وفهم درجة حساسية وتأثير التغير فى معدل الفائدة على محفظة الاستثمار والتقويم المحتمل لهذه المحفظة حسب التغير الموجب أو السلبى فى معدل الفائدة.

4- القيمة السوقية / القيمة الدفترية للسندات :

Market to Book Value Securities :

يمكن معرفة درجة العلاقة بين القيمة الدفترية بالمقارنة بالقيمة السوقية للسندات، ويشير الفرق بين القيمة السوقية والدفترية إلى فرق الزيادة أو النقص فى محفظة السندات.

5- القروض التى حل ميعاد استحقاقها ولم تسدد بعد :

يشير هذا على القروض التى ميعاد استحقاق الفوائد أو الأصل ولم تسدد بعد وفقاً للتعاقد. وعادة ما يعطى البنك مهلة قصيرة تتراوح مثلاً بين 15 يوم، 30 يوم من تاريخ الاستحقاق قبل أن توضع تحت فئة القروض التى حل ميعاد استحقاقها ولم تسدد بعد وتفيد هذه المعلومات فى معرفة درجة جودة القروض الممنوحة.

6- حساسية معدل الفائدة Interest Rate Sensitivity :

يشير هذا البند إلى حساسية التدفق النقدى Cash flows لكل من الأصول أو الخصوم لأى تغير فى معدلات الفائدة. فدرجة حساسية الأصول لمعدل الفائدة، يشير إلى الأصول حيث تتأثر الفوائد أو عائد هذه الأصول خلال فترة زمنية نتيجة أى تغير فى معدل الفائدة. أما يما يتعلق بالخصوم ذات الحساسية لمعدل الفائدة، فهى تلك الفئة من الخصوم حيث تتأثر الفوائد التى تدفع خلال فترة زمنية معينة مع تغير فى معدل الفائدة.

7- عدد العاملين بالبنك : The Number of Employees :

يشمل هذا الرقم الأفراد العاملين بالبنك، وتشكل قوة العمل الأساسية ولا يتضمن هذا الرقم العمالة المؤقتة.

8- متوسط السعر السوقى للسهم : Average Market Price Per Share

يتوافر هذا الرقم للبنوك الكبيرة التى تتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية، ولكن تبدو المشكلة بالنسبة للبنوك الصغيرة.

9- مقابل الضريبة على السندات المعفاة من الضرائب :

Tax Equivalent Interest on Tax – Exempt Securities :

بحيث يمكن المقارنة بين نوعى السندات (المعفاة وغير المعفاة من الضرائب). وتستخدم المعادلة التالية لحساب الدخل الخاضع للضريبة والمقابل للسندات المعفاة من الضرائب وهو عبارة عن معدل الفائدة على السندات المعفاة مقسوماً على :

1- معدل الضريبة الحدى اى وفقاً للمعادلة الآتية :

$$= \frac{\text{الدخل من الفوائد المعفاة من الضريبة}}{1 - \text{معدل الضريبة الحدى}}$$

تشير هذه المعادلة إلى إمكانية حساب الضريبة المناظر للدخل من السندات المعفاة من الضريبة.

10- إجمالى الضريبة على الدخل من الفوائد

Total Tax Equivalent Interest Income :

عبارة عن إجمالى الدخل من الأصول المولدة للدخل مطروحاً منه الفوائد المعفاة من الضريبة، مضافاً إلى ذلك مكافئ الضريبة على الفوائد المعفاة من الضريبة – حيث يستخدم معدل 46٪ كمعدل ضريبة حدى.

* دراسة وتحليل للمعدلات الرئيسية للعائد والخطر :

يوضح الجدول التالى عمليات قياس المؤشرات الرئيسية للعائد والخطر والمخاطر المترتبة على تحقيق هذا العائد.

يلاحظ أنه تم تعديل نوعين من المقاييس للمخاطر بسبب توافر معلومات إضافية لتحقيق هذه الغاية وهما :

1- مخاطر السيولة : Liquidity Risk:

حيث يقاس الخطر بمقارنة الفرق بين الأصول المشكلة للسيولة (الأوعية الاستثمارية قصيرة الأجل والسندات المستحقة خلال العام)، والقروض قصيرة الأجل/ إجمالى الودائع.

2- مخاطر الائتمان Credit Risk :

حيث يقاس هذا الخطر بقسمة القروض التى حل ميعاد استحقاقها ولكنها لم تسدد/ صافى القروض، وبعد حساب هذه المعدلات والنسب، فإنه يمكن مقارنتها بعدد من المعايير لتقييم نشاط البنك - حيث يمكن معرفة الاتجاه فى هذه النسب على مدار عدد من السنوات كمدخل لرسم رؤية شاملة للبنك، ويمكن مقارنة هذه النسب والمعدلات بتلك الخاصة بالبنوك المماثلة، وذلك كمدخل للتعرف على جوانب القوة والضعف. ومن الأفضل أن تكون البنوك المماثلة مناظرة له من حيث الحجم والأسواق والنشاط أى أنها تنتمى لنفس المجموعة، وأخيراً يمكن مقارنة مقاييس العائد والخطر للبنك بالنسب المستهدفة أو بمتوسطات البنوك.

نشير هنا على أنه يجب توخى الحذر عند عمليات المقارنة وتفسير النتائج — فقد يكون الاتجاه ملائماً ولكنه لا زال أقل من المستوى المرغوب.

ويمكن مقارنة النسب والمعدلات الرئيسية للعائد والخطر وتفسير ذلك بمعرفة الاتجاه.

	معادلة القياس	القياس الرقمي		
		2011	2012	2013
حافة الفائدة Interest	الدخل من الفوائد – الفوائد المدفوعة / الأصول المولدة للدخل	7461 – 13063 / 101467 = %5.52	9979 – 15432 / 115899 = %4.7	9863 – 15668 / 126281 = %4.6
صافي الحافة Net Margin	صافي الدخل بعد الضريبة / الإيرادات	1315 / 14029 = %9.37	1167 / 16778 = %6.98	1202 / 17215 = %6.98
درجة استغلال الأصول Assets Utilization	الإيرادات / الأصول	14029 / 115950 = %12.1	16728 / 133155 = %12.56	17215 / 146158 = %11.78
العائد على الأصول Return Of Assets	صافي الدخل بعد الضريبة / الأصول	1315 / 115950 = %1.13	1167 / 133155 = %0.88	1202 / 146158 = %0.82

معامل الرفع Leverage Multiplier	الأصـــول حق الملكية	115950 8755 %13.24 -	133155 10029 %13.19-	14658 10824 %13.5 -
العائد على حق الملكية Return on Equity	صافى الدخل بعد الضريبة حق الملكية	1315 8755 %15.12 -	1167 10092 %11.56 -	1203 10834 %11.1 -
مخاطرة السيولة Liquidity Risk	الأصول المشكلة للسيولة – الإقراض قصير الأجل إجمالى الودائع	3210–8767 103285 %5.46 -	4117–7658 117996 %3-	3529–7235 130674 %2.81 -
مخاطر معدل الفائدة Capital Risk	الأصول المتأثرة بمعدل الفائدة الخصوم ذات الحساسية لمعدل الفائدة	50664 46741 %1.08 -	597766 66182 %0.90 -	70352 81749 %0.86 -
مخاطر الائتمان Credit Risk	القروض التى لم تسدد عند تاريخ الاستحقاق صافى القروض	1768 65035 %2.73 -	2505 82944 %3.02 -	2972 92676 %3.2 -
مخاطر راس المال Capital risk	الأصول ذات المخاطر حق الملكية	8775 92700 %9.44 -	10088 108241 %9.44 -	10824 119.46 %90.09 -

بفرض أعطيت لك قائمة المركز المالى لأحد البنوك وقائمة الدخل.

المطلوب :

1- بيان فى شكل هيكل للمتغيرات ذات التأثير على عائد المساهمين.

2- بيان قيمة كل متغير بالأرقام.

3- ما هى أهم الاستنتاجات التى يمكن استخدامها؟

4- اذكر المؤشرات الخاصة بقياس المخاطر المصرفية وقيمة كل مؤشر.

5- أذكر مؤشرات قياس أداء البنوك وأسلوب قياس كل مؤشر.

أولاً: قائمة المركز المالى للبنك

(القيمة بالمليون جنيه)

	يونيو 2013	يونيو 2012
أولاً : الأصول :		
نقدية وأرصدة لدى البنوك	11460	12396
أذون الخزانة (بالصافى)	5626	10110
استثمارات مالية بغرض المتاجرة (صافى)	1934	1770
قروض للعملاء وللبنوك (صافى)	34830	28637
استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	7346	4891
أرصدة مدينة وأصول أخرى	3723	3019
أصول ثابتة (صافى)	378	228
إجمالى الأصول	65297	61051
ثانياً : الإلتزامات وحقوق المساهمين :		
الإلتزامات :		
أرصدة مستحقة للبنوك	5772	5362
ودائع العملاء	48943	46809
أرصدة دائنة والتزامات لأخرى	2056	2012
دائنو التوزيعات	150	120
قروض طويلة الأجل	2198	1110
مخصصات أخرى	2714	2414
إجمالى الإلتزامات	61833	57829
حقوق المساهمين :		
رأس المال المدفوع	1000	1000
احتياطيات	2464	2222
إجمالى حقوق المساهمين	3464	3222
إجمالى الإلتزامات وحقوق المساهمين	65297	61051
إلتزامات مقابل خطابات ضمان واعتمادات مستندية	53219	50586

ثانياً: قائمة الدخل

(القيمة بالمليون جنيه)

	يونيو 2013	يونيو 2012
عائد القروض والأرصدة لدى البنوك	3525	3182
عائد أذون الخزانة والسندات	1209	1107
يخصم :		
تكلفة الودائع والإقتراض	(3897)	(3562)
صافي العائد	837	727
عمولات وأتعاب خدمات مصرفية	890	805
توزيعات الأسهم ووثائق الاستثمار	155	117
أرباح (خسائر) أوراق مالية بغرض المتاجرة	(9)	19
أرباح (خسائر عمليات النقد الأجنبي)	72	73
أرباح بيع أوراق مالية بغرض الاحتفاظ	16	5
إيراد عمليات أخرى	(1)	50
صافي إيراد النشاط	1960	1796
يخصم :		
عمولات وأتعاب خدمات مصرفية أخرى	(9)	(2)
مخصصات	(807)	(925)
مصروفات إدارية وعمومية واستهلاك	(536)	(485)
فروق تقييم استثمارات مالية بغرض الاحتفاظ	(92)	(42)
مصروفات عمليات اخرى	(2)	(3)
أرباح النشاط	514	329
أرباح غير متعلقة بالنشاط	–	1
الأرباح قبل خصم الضرائب	514	340
يخصم :		
الضرائب	122	34
صافي أرباح العام	392	306
نصيب السهم في صافي أرباح العام (بالجنيه)	0.37	529

توزيع الودائع حسب أجل الاستحقاق

(القيمة بالمليون جنيه)

	يونيو 2013	يونيو 2012
تحت الطلب	5207	5258
لأجل وبإخطار	27873	27261
التوفير	11774	9573
شهادات إيداع وادخار	2494	2987
أخرى	1595	1730
إجمالي	48943	46809

الفصل العاشر

البنوك المتخصصة ومكوناتها

الفصل العاشر
البنوك المتخصصة ومكوناتها

عرف المشرع المصرى البنوك المتخصصة (قانون رقم 120 لسنة 1975 – مادة 16) غير التجارية- التى تقوم بالعمليات المصرفية التى تخدم نوعاً محدداً من النشاط الإقتصادى وفقاً للقرارات الصادرة بتأسيسها، والتى لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أوجه أنشطتها الأساسية.

تختلف أنشطة هذه البنوك عن البنوك التجارية، لأن لأنشطتها تحتاج إلى تمويل طويل الأجل، وخبرات خاصة، ومعرفة بطبيعة العمليات مثل النشاط الزراعى أو الصناعى أو العقارى، وقد يتطلب ذلك وجود شبكة من الفروع قد تمتد إلى القرى خاصة بالنسبة للبنك الرئيسى للتنمية والائتمان الزراعى.

بصفة عامة تشترك هذه البنوك فى الخصائص الآتية [1]:

1- لا تتلقى الودائع من ا لأفراد، وإنما تعتمد على رؤوس أموالها، وما تصدره من سندات تستحق الدفع بعد آجال طويلة وما تعقده من قروض طويلة الأجل تحصل عليها من البنك المركزى والبنوك التجارية.

2- قد يكون جانباً من أهداف هذه البنوك قومياً اجتماعيا، ولذلك قد تعاونها الدولة وتمنحها القروض بسعر فائدة مميز.

3- لا يقتصر نشاط هذه البنوك على عمليات الإقراض فقط، بل قد تقوم بالاستثمار المباشر عن طريق إنشاء مشروعات جديدة، أو المساهمة فى رؤوس أموال المشروعات، وتقديم الخبرات الفنية والمشهورة فى مجال تخصص البنك.

تشمل البنوك المتخصصة – البنوك العقارية – بنك التنمية الصناعية، البنك الرئيسى للتنمية والائتمان الزراعى مع البنوك التابعة له فى المحافظات وعددها 17 بنكا، بلغ مجموع المركز المالى لهذه البنوك (عددها 21 بنكا) فى يونيو 1984 – 2670 مليون جنيه بزيادة قدرها 719.6 مليون جنيه عن نفس الفترة من عام 1983 أى بمعدل نمو مقداره 36.9٪.

---

(1) سويلم- محمد – مرجع سبق ذكره، صفحة 18.

4- بنوك الاستثمار والأعمال :

عرف المشرع المصرى بنوك الاستثمار والأعمال (قانون 120 لسنة 1975 المادة 17) بأنها البنوك التى تقوم بعمليات تتد ل بتجميع وتنمية المدخرات لخدمة الاستثمار وفقاً لخطط التنمية الاقتصادية وسياسات دعم الاقتصاد القومى، ويجوز لها أن تنشئ فى هذا المجال شركات أخرى تزاول أوجه النشاط الاقتصادى المختلفة، كما يكون لها أن تقوم بتمويل عمليات تجارة مصر الخارجية.

أجاز قانون البنوك مادة 26 فقرة أخيرة : " للبنك المركزى أن يصدر قرار بعدم الإعتداد بتحقيق أرباح قابلة للتوزيع على المساهمين وغيرهم من أصحاب النصيب فى الأرباح إذا ما تبين وجود نقص فى المخصصات واجبة التكوين".

المحظورات التى لا يجب على بنوك القطاع العام ممارستها :

تتلخص هذه المحظورات فى الآتى :

1- التعامل فى المنقول أو العقار بالشراء أو البيع أو المقايضة عدا :

(أ) العقار المخصص لإدارة أعمال البنك أو للترفيه عن العاملين به.

(ب) المنقول أو العقار الذى تزاول ملكيته إلى البنك استيفاء لدين له قبل الغير على أن يقوم البنك بالتصرف فيه خلال سنة من تاريخ أيلولة الملكية إليه بالنسبة للمنقول وخمس سنوات بالنسبة للعقار.

2- قبول الأسهم التى يتكون منها رأس مال البنك بصفة ضمان لقرض أو التعامل فى هذه الأسهم أو امتلاكها ما لم تكن هذه الأسهم قد آلت ملكيتها إلى البنك وفاء لدين له قبل الغير على أن يقوم البنك ببيع هذه الأسهم خلال سنة من تاريخ أيلولة الملكية.

3- إمتلاك أسهم الشركات المساهمة بما تزيد قيمته على 40٪ من رأس المال المصدر للشركة وبشرط ألا تجاوز القيمة الإسمية التى يمتلكها البنك فى هذه الشركات فقط ورأس ماله المصدر واحتياطياته ويمكن تجاوز ذلك بشرط موافقة وزير الاقتصاد وبناءاً على اقتراح محافظ البنك المركزى.

الشركات والبنوك المتخصصة

فى أسواق قروض الرهن العقارى

قروض الرهن العقارى Mortgage هى قروض تمنحها المؤسسات المالية مثل البنوك أو شركات الرهن العقارى للأفراد أو المنظمات بغرض شراء أصل عقارى مثل المنازل والأراضى أو أى عقارات أخرى. ويعتبر سوق قروض الرهن العقارى أحد أسواق رأس المال مثل سوق الأسهم وسوق السندات حيث الحصول على الإحتياجات المالية طويلة الأجل، وإن كان سيتم تناول دراسة أسواق قروض الرهن العقارى بصورة منفصلة عن أسواق الأسهم والسندات للأسباب الآتية :

1- قروض الرهن العقارى مضمونة بالعقار الذى استخدام القرض فى شرائه، فإذا تعذر السداد بالنسبة للمقترض، يمكن للمؤسسة المالية المقرضة الحصول على العقار لسداد قيمة القرض. وهذه الخاصية غير موجودة فى سوق الأسهم أو السندات. فيما عدا السندات العقارية، فإن أصحاب الأسهم والسندات لهم أحقية فى الرجوع إلى أصول المصدر بصفة عامة.

2- ليس هناك حجم محدد أو حد أدنى لأحكام القروض العقارية، وإنما كل قرض يعتمد على طبيعة احتياجات المقترض وظروفه، أما فى الأسهم والسندات فهناك أحجام محددة لتداول هذه الأوراق المالية.

3- يصدر قرض الرهن العقارى عادة لمستثمر واحد، بينما تصدر الأسهم والسندات للعديد من المستثمرين.

4- نظراً لأن معظم القروض العقارية لتمويل أفراد وليس مؤسسات أو شركات، فإن هناك صعوبة فى تجميع معلومات عن الأفراد، وذلك بعكس الحال عند تجميع المعلومات عن المؤسسات أو الشركات.

وبالتالى سنتناول فى هذا الفصل كل من السوق الأولى والسوق الثانوى لقروض الرهن العقارى.

ففى السوق الأولى لقروض الرهن العقارى نتناول خصائص القرض العقارى، وتقسيط القروض العقارية، وأنواع قروض الرهن العقارى. أما فى السوق الثانوى لقروض الرهن العقارى، فسنتناول بيع قروض الرهن العقارى ثم الأشكال المختلفة لتوريق قروض الرهن العقارى.

السوق الأولى لقروض الرهن العقارى :

هناك أربعة أنوع من قروض الرهن العقارى تصدرها المؤسسات المتخصصة فى مثل هذا النوع من القروض وهى : القروض العقارية لشراء المنازل Home، والقروض العقارية للمجمعات السكنية Multifamily Dwelling، والقروض العقارية التجارية Commercial، والقروض العقارية للأراضى والمزارع Farm.

وعلى الرغم من أن أسواق قروض الرهن العقارى كما سبق الإشارة لها سمة خاصة كسوق رأسمالى، إلا أن عقد القرض بين المؤسسة المالية والمقترض يجب أن يحدد فيه كل الخصائص المرتبطة بالقرض العقارى. فمعظم القروض العقارية يمكن توريقها، أى تحويلها إلى أوراق ديون يمكن تداولها فى السوق الثانوى، وبالتالى يجب أن يكون هناك معايير موحدة لهذه العقود حتى يمكن توريقها عكس الحال لو أن هذه القروض لن يتم توريقها، وهنا يكون لدى المؤسسة المقرضة المرونة فى تحديد خصائص العقد.

وفيما يلى عرض لهذه الخصائص :

أولاً : خصائص قروض الرهن العقارى :

هناك عدد معين من الخصائص المتعلقة بالبنود التى يتضمنها عقد القرض وهى:

1- **الضمان Collateral**: القروض العقارية مضمونة بالعقار كما سبق التوضيح وكجزء من الاتفاق ينص التعاقد على حق المؤسسة المالية المقرضة فى بيع العقار إذا توقف المقترض عن السداد.

2- **الدفعة المقدمة Down Payment** : ينص التعاقد أو الاتفاق على أن يدفع المقترض دفعة من مبلغ القرض كنسبة من قيمة القرض، ويعتمد نسبة هذه الدفعة على المركز المالى للمقترض، ولكن بصفة عامة الدفعة المقدمة لا تقل عن 20٪. وقد يتفق

على أن تكون الدفعة المقدمة أقل من 20٪ ولكن فى هذه الحالة يطلب من المقترض أن يقوم بشراء عقد تأمين على القرض العقارى Private Mortgage Insurance بحيث تدفع شركة التأمين الفرق بين القيمة السوقية للعقار والرصيد المتبقى من القرض فى حالة أن عجز المقترض عن السداد.

3- **اجل استحقاق القرض Mortgage Maturities** : أجل استحقاق قرض الرهن العقارى عادة بين 15 إلى 30 عاماً. بحيث يتم دفع مبلغ القرض (أصل القرض + الفوائد) على أقساط خلال فترة الاستحقاق، بالإضافة إلى أن المؤسسات المالية تقدم أحياناً نوعاً من القروض العقارية أجل استحقاقه من 3 – 5 سنوات Balloon Payment Mortgages بحيث يدفع المقترض فائدة القرض على أقساط خلال فترة الاستحقاق. أما أصل القرض فيدفع مرة واحدة فى نهاية فترة الاسترداد.

4- **معدل الفائدة Interest Rate** : معدل الفائدة على قرض الرهن العقارى إما معدل ثابت أو معدل متغير، لذلك لابد أن يحدد فى العقد المعدل المستخدم. معدل الفائدة الثابت يعنى ثبات الأقساط الشهرية التى يدفعها المقترض خلال فترة استحقاق القرض بغض النظر عن تغير معدل الفائدة فى السوق. أما معدل الفائدة المتغير والذى يحسب وفقاً لمؤشر معين فى السوق يجعل الأقساط الشهرية التى يدفعها المقترض خلال فترة استحقاق القرض متغيرة وفقاً للتغير فى معدل الفائدة فى السوق. بصفة عامة، يفضل المقترضون معدل الفائدة الثابت مقارنة بمعدل الفائدة المتغير خاصة إذا كانت معدلات الفائدة فى السوق منخفضة. وذلك لأنه فى حالة معدلات الفائدة المتغيرة إذا ارتفعت معدلات الفائدة تزيد مخاطر عدم السداد. وعلى العكس يفضل المقرضون الفائدة المتغيرة، وذلك لتخفيض مخاطر تغير سعر الفائدة على الرغم من أن معدلات الفائدة المتغيرة تؤدى إلى زيادة مخاطر عدم السداد بالنسبة للمقرضين، وذلك لاحتمال تعذر سداد المقترضين لأقساط القرض فى حالة ارتفاع سعر الفائدة.

5- **نقاط الخصم Discount Points** : عبارة عن مدفوعات قد يقوم المقترض بدفعها فى بداية القرض مقابل تخفيض فى سعر الفائدة على القرض. كل نقطة من هذه النقاط تساوى 1٪ من القيمة الأصلية للقرض. وقد يقبل المقترض دفع هذه الدفعات أولا يقبلها بناء على المفاضلة بين إنخفاض الدفعات الشهرية نتيجة لإنخفاض سعر الفائدة وبين قيمة النقاط.

6- إعادة تمويل القرض العقارى Mortgage Refinancing : ويحدث إعادة التمويل هذا عندما يحصل المقترض على قرض عقارى جديد ليستخدمه فى سداد القرض العقارى الحالى. ويحدث ذلك عندما يكون معدل الفائدة على القرض الحالى أعلى من معدل الفائدة على القرض الجديد.

7- رسوم أخرى Other Fees : بجانب تكاليف معدل الفائدة، يتضمن عقد القرض رسوماً أو تكاليف أخرى مثل رسوم طلب القرض، رسم التأكد من ملكية العقار وصحة سجلاته، رسوم التأمين على العقار، وتكلفة تقدير قيمة العقار، وتكاليف إجراءات القرض... إلخ.

ثانياً : تقسيط القروض العقارية : Mortgage Amortization :

يدفع القرض العقارى على أقساط أو دفعات متساوية، تتكون الدفعة الشهرية من جزئين، جزء يمثل الفائدة الشهرية والجزء الآخر من أصل القرض. فى السنوات الأولى من أجل الاستحقاق يكون الجزء المتعلق بالفائدة كبيراً، بينما الجزء المتعلق بأصل القرض صغير. والعكس بالقرب من نهاية أجل الاستحقاق، يكون جزء الفائدة صغيراً والجزء من أصل القرض كبير. ويتطلب حساب الدفعة الشهرية للقرض العقارى استخدام معادلة صافى القيمة الحالية للدفعات المتساوية، حيث يتساوى فى هذه المعادلة قيمة القرض العقارى مع القيمة الحالية للدفعات الشهرية كالآتى :

ق ح = د م (م ق ح ف)

$\frac{ف}{12}$ ، ن (12)

حيث :

ق ح = أصل مبلغ القرض العقارى.

د م = الدفعة الشهرية.

ن = أجل استحقاق القرض.

ف = معدل الفائدة السنوى على القرض.

م ق ح ف = القيمة الحالية لمعامل الفائدة لدفعات متساوية (من الجدول).

مثال : يريد أحد الأفراد شراء منزل بمبلغ 500.000 جنيها، ويفكر في الحصول على قرض رهن عقارى من أحد المؤسسات المالية لشراء هذا المنزل. معدل الفائدة على هذا القرض 8٪ وبدون نقاط خصم. وتاريخ استحقاق القرض 30 عاماً. ولكى يتجنب شراء بوليصة تأمين خاصة فسوف يقوم بسداد دفعة مقدمة 20٪ من قيمة القرض. ما هى قيمة الدفعة أو القسط الشهرى المطلوب لسداد هذا القرض؟

سيخصم من قيمة القرض الدفعة المقدمة وبالتالى يعتبر مبلغ القرض هو المبلغ المتبقى والذى يحسب عليه الفائدة.

الدفعة المقدمة = 500.000 × $\frac{20}{100}$ = 100.000 جنيها.

∴ قيمة القرض التى سيتم تقسيطها مع الفائدة = 400.000

400.000 = د م (م ق ح ف)

$\frac{8\%}{12}$، 30(12)

400.000 = د م (136.2835)

د م = 400.000 ÷ 136.2835 = 2935.06 جنيها.

∴ الدفعة الشهرية = 2935.06 جنيها.

مثال : إذا استخدمت نفس بيانات المثال السابق ولكن هناك عرض من المؤسسة المالية بالنسبة للمقترض كالآتى :

1- أن يدفع معدل فائدة 8٪ وبدون نقاط خصم.

2- أن يدفع معدل فائدة 7.75٪ مع نقطتين خصم.

فأى البديلين أفضل لهذا المقترض.

- إذا اختار البديل الأول معدل فائدة 8٪ وبدون نقاط خصم، أى كما فى المثال السابق ويكون القسط الشهرى = 2935.06 جنيها.

- إذا أختار البديل الثانى فهذا يعنى أنه سيدفع قيمة النقطتين فى بداية القرض (النقطة = 1٪ من أصل القرض).

- قيمة نقاط الخصم = 400.000 × $\frac{2}{100}$ = 8000 جنيها.

- يتم مقارنة قيمة نقاط الخصم مع الإنخفاض فى القسط الشهرى نتيجة لإنخفاض سعر الفائدة من 8٪ إلى 7.75٪

القسط الشهرى وفقاً للبديل الثانى = 400.000 ÷ (م ق ح ف)

$\frac{7.75}{12}$ ، 30(12)

= 400.000 ÷ 139.5852 = 2865.64 جنيها.

التوفير فى القسط الشهرى = 2935.06 – 2865.64 = 69.42 جنيهاً.

القيمة الحالية لهذا التوفير الشهرى = 69.42 (م ق ح ف)

$\frac{7.75}{12}$ ، 30(12)

= 69.42 (139.5852) = 9690 جنيها.

وفقاً للبديل الثانى فإن المقترض يدفع فى بداية القرض 8000 جنيهاً.

كقيمة نقاط الخصم ويحصل على ما قيمته الحالية 9690 جنيهاً كوفورات فى القسط الشهرى نتيجة لإنخفاض معدل الفائدة.

∴ البديل الثانى يعتبر البديل الأفضل بالنسبة لهذا المقترض.

ثالثاً : الأنواع الأخرى لقروض الرهن العقارى :

بالإضافة للقرض العقارى التقليدى ذو الفائدة الثابتة أو المتغيرة- وإن كان النوع الشائع هو قرض الرهن العقارى ذات الفائدة الثابتة، والذى يتم تقسيطه على دفعات متساوية- هناك أنواع أخرى متطورة من قروض الرهن العقارى وذلك لجذب المقترضين. وتتمثل هذه الأنواع فيما يلى :

1- القـروض العقاريـة ذات معـدلات الفائـدة المخفـضة آليـاً Automatic Rate – Reduction Mortgages : وهـى القـروض التـى يقـوم فيهـا المقـرض بتخفـيض معـدلات فائـدة القـرض آليـاً مـع إنخفـاض معـدل الفائـدة فـى الـسوق. هـذا النـوع مـن القروض يختلف عن القروض ذات المعدل المتغير والتى يتغير فيها معـدل الفائـدة علـى القروض بالزيادة والنقـصان حـسب تغيرهـا فـى الـسوق. والغـرض مـن هـذا النـوع مـن القروض هو الحفاظ على العملاء المقترضين بدلاً من تحويلهم إلى مؤسسات مالية أخرى لإعادة تمويل قروضهم الحالية عندما تنخفض أسعار الفائدة فى السوق.

2- القروض العقاريـة المتدرجـة الـدفعات Graduated–Payment Mortgage : حيـث يسمح هذا النـوع مـن القـروض للمقـترض بالتـدرج فـى قيمـة الـدفعات، وذلـك بـسداد دفعات أو أقساط صغيرة فى بداية فترة القرض، ثم تزيد الدفعات فى الفترة مـن 5–10 سنوات من أجل استحقاق القرض، ثم تكون الـدفعات مـستوى واحـد عنـد نهايـة أجـل الاستحقاق. وهذا النوع من القروض قد يتفق مـع القطـاع العـائلى الـذى يتوقـع زيـادة دخله مع زيادة دفعات القرض.

3- القـرض العقـارى الثـانى Second Mortgage: وهـو قـرض عقـارى مـضمون بعقـار استخدم كضمان للقرض العقارى الأول. معدل الفائدة على القرض الثانى عادة أكبر من معدل الفائدة على القرض الأول، وذلك لأنه فى حالة تعثر السداد يدفع القرض الثانى بعد أن يتم دفع القرض الأول.

4- القروض العقارية التى تؤدى إلى نمو حقـوق الملكيـة Growing Equity Mortgage / وهى مثل القـروض العقاريـة التقليديـة، ولكـن تـزداد الـدفعات فـى جـزء مـن عمـر القـرض أو خـلال عمـر القـرض كلـه. وذلـك بغـرض تقـصير عمـر القـرض الحقيقـى. ويناسب هذا النوع المقترضـين الـذين يرغبـون فـى سـداد القـرض بالكامـل ويتوقعـون زيادة دخلهم خلال عمر القرض.

5- القروض العقارية المشاركة فى الزيادة فى قيمة العقار : Shared Appreciation Mortgage : يسمح للمقترض بالحصول على القرض العقارى بمعدل فائدة منخفض عن معدل الفائدة السائد فى السوق مقابل مشاركة المقرض فى أى زيادة فى قيمة العقار. أى إذا تم بيع العقار بقيمة أكبر من السعر الأصلى الذى اشترى به العقار.

6- القروض العقارية المشاركة فى حقوق الملكية Equity Participation Mortgage : وهى تتشابه مع النوع السابق وهو القروض العقارية المشاركة فى الزيادة فى قيمة العقار، فيما عدا أن المستثمر الخارجى وليس المؤسسة المالية هو الذى يحصل على حصة من الزيادة فى قيمة العقار. وفى مقابل ذلك قد يشارك المستثمر فى الدفعة المقدمة من القرض، أو يشارك فى الدفعات المتساوية.

7- قروض عقارية بدفعات متساوية عكسية : Reverse –Annuity Mortgage : فى هذا النوع من القروض العقارية يتسلم المقترض دفعات متساوية من المؤسسة المالية المقرضة بدلاً من أن يقوم هو بالدفع. وذلك حتى أن ينتهى أجل هذه الدفعات أو يموت المقترض، على أن تقوم المؤسسة المالية ببيع هذا العقار لسداد قيمة الدين.

السوق الثانوى لقروض الرهن العقارى :

بعد أن تصدر المؤسسات المالية قروض الرهن العقارى، غالباً ما تقوم ببيع هذه القروض أو توريقها فى السوق الثانوى، حيث أن بيع القروض وتوريقها كأوراق مالية فى السوق الثانوى يحقق العديد من المزايا للمؤسسات المالية مثل تخفيض مخاطر السيولة، وتخفيض مخاطر تغير معدل الفائدة، وتخفيض مخاطر عدم السداد، بالإضافة إلى تخفض بعض القيود الرقابية على هذه المؤسسات المالية مثل متطلبات رأس المال والإحتياطى الإلزامى، وأقساط التأمين على الودائع.

وتفضل كثير من المؤسسات المالية مثل الشركات العقارية خدمة القرض العقارى بدلاً من إصدار القروض العقارية والاحتفاظ بها فى ميزانياتها لفترة طويلة. وخدمة القرض هذه قد تكون فى شكل تحصيل الدفعات من المقترضين وتوصيلها إلى المستثمرين فى السوق الثانوى أو الإحتفاظ بالسجلات الخاصة بكل المعاملات المتعلقة بالقرض العقارى. وتحصل المؤسسة المالية على رسوم مقابل هذه الخدمات.

ويمكن للمؤسسة المالية نقل القروض العقارية من ميزانيتها بطريقتين :

الأولـى : بيع القروض العقارية فى السوق الثانوى.

والثانية : توريق القروض العقارية وتداولها فى السوق الثانوى.

وفيما يلى شرح لكل من الطريقتين :

أولاً : بيع قروض الرهن العقارى : Mortgage Sales :

بيع القرض العقارى عبارة عن إصدار مؤسسة مالية لقرض عقارى والقيام ببيعه لمشترى خارجى سواء بدون الرجوع إليها أو بالرجوع إليها فى حالة تعذر المقترض عن السداد. فى حالة ما إذا تم بيع القرض العقارى بدون الرجوع إلى المقرض، فهذا معناه نقل القرض من ميزانية المؤسسة المالية بدون تحمل مخاطر عدم سداد المقترض للقرض. أما إذا تم بيع القرض العقارى بالرجوع إلى المقرض، فهذا معناه أنه فى حالة تعذر السداد من جانب المقترض، يمكن للمشترى رد القرض إلى المؤسسة المالية وبالتالى تتحمل المؤسسة المالية مخاطر عدم السداد.

تقوم المؤسسات المالية ببيع القروض لعدة أسباب منها إدارة مخاطر الإئتمان من خلال نقل جزء من أصولها خارج الميزانية بما يسمح لها بالتنويع فى أصولها. بالإضافة إلى تخفيض مخاطر السيولة وتخفيض مخاطر تغير سعر الفائدة.

ثانياً : توريق قروض الرهن العقارى : Securitization of Mortgage

المقصود بتوريق القروض العقارية هو تجميع عدد من القروض العقارية ذات الخصائص المتشابهة وتكوين محفظة من هذه القروض العقارية وبيعها فى السوق الثانوى للمهتمين بشراء مثل هذه الأوراق المالية من المستثمرين. هذا التوريق يؤدى إلى وجود أوراق مالية مضمونة بقروض الرهن العقارى والتى تتداول فى السوق الثانوى لقروض الرهن العقارى.

يمكن أن يتم هذا التوريق من خلال ثلاثة أشكال لتوريق قروض الرهن العقارى وهى:

1- الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية.

2- السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة.

3- السندات المضمونة بقروض الرهن العقارى.

1- الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية Pass-Through Securities تقوم المؤسسات المالية بتشكيل محفظة قروض عقارية من القروض الأصلية التى أصدرتها، على أن يتم تقسيم هذه المحفظة إلى حصص فى شكل شهادات أو أوراق مالية لبيعها للمهتمين من المستثمرين فى السوق الثانوى لقروض الرهن العقارى. مشترى هذه الحصة يعتبر مالكاً لنسبة من محفظة القروض العقارية والتى تعطى له الحق فى الحصول على تدفقات نقدية متمثلة فى جزء من أصل القروض والفائدة فى محفظة القروض العقارية. وأطلق على هذا النوع من التوريق الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية لأن الجهة المنشئة للقروض هى التى تقوم بتحصيل فوائد وأصل القروض من المقترضين، ثم تحويلها إلى المستثمرين فى محفظة القروض العقارية.

وتتمثل عمليات هذا النوع من التوريق فى الآتى :

1- إصدار المؤسسة المالية لقروض الرهن العقارى.

2- تجميع هذه القروض العقارية فى محفظة قروض عقارية وبيعها فى شكل حصص إلى المستثمرين فى السوق الثانوى.

3- تتسلم المؤسسة المالية أو طرف ثالث آخر فوائد وأصل القروض من المقترضين.

4- تمرر هذه التدفقات النقدية (فوائد وأصل القروض) إلى أصحاب الحصص من المستثمرين وذلك بعد خصم رسوم هذه الخدمة منها.

تصدر الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية فى شكل أوراق مالية نمطية مما يساعد على تسويقها بسهولة، بالإضافة إلى أن هناك عدد من الوكالات الحكومية التى تتدخل فى عملية التوريق هذه من حيث ضمان هذه الأوراق المالية فى الولايات المتحدة الأمريكية مثل مؤسسة الرهن العقارى القومية الحكومية Government National Mortgage Association، والشركة الفيدرالية لقروض الإسكان العقارى Federal Home Loan Mortgage Corporation مما يؤثر على تخفيض المخاطر التى تتعرض لها هذه الأوراق المالية ويسهل من تسويقها.

2- السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة

Collateralized Mortgage Obligations :

هذه الإلتزامات أو السندات الصادرة عن القروض العقارية تشبه الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية من حيث أنها أوراق مالية ناشئة من محفظة قروض الرهن العقارى، ولكن الاختلاف فى هذا النوع من التوريق يتمثل فى أن هذه الأوراق المالية تكون فى شكل فئات أو مجموعات مختلفة Trenches ولكل فئة منها تدفقاتها النقدية المتميزة التى تناسب فئة معينة من المستثمرين والتى لها آجال استحقاق مختلفة ومعدلات كوبون مختلفة تدفع نصف سنوياً مثل السندات الحكومية. والتدفقات النقدية التى تزيد عن معدلات الكوبون التى تدفع لهذه السندات، تستخدم فى سداد أصل الورقة لفئة واحدة من هذه الفئات المختلفة. وترك الفئات الأخرى لفترة من الوقت حتى يتم سداد أصل الورقة للفئة الأولى وهكذا. وعلى عكس الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية والتى يتعرض فيها المستثمر أو صاحب الورقة المالية إلى مخاطر السداد المبكر Prepayment Risk نظراً لأجل الاستحقاق غير المؤكد، فالمستثمر فى السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة عنده القدرة على التحكم فى أجل استحقاق السندات التى يقوم بشرائها.

يمكن توريق القروض العقارية فى شكل سندات إما من خلال توريق كل القروض العقارية أو توريق الأوراق المالية الناقلة للتدفقات النقدية، أنه فى هذه الحالة الثانية وهى توريق الأوراق المالية الناقلة، تستخدم هذه الأوراق كضمان لإصدار فئات مختلفة من السندات وعادة تكون فى شكل ثلاث فئات مختلفة الآجال ومختلفة فى معدل الكوبون.

يعتبر فصل الفائدة عن أصل القرض فى الأوراق المالية الناقلة Mortgage Pass-Through Strips أحد الأنواع المختلفة أو المميزة من السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة، حيث ينتج عن ذلك فئتان من الأوراق المالية، الفئة الأولى، بيع التدفقات النقدية المتعلقة بالفائدة فقط بالنسبة للورقة المعينة، والثانية، بيع التدفقات النقدية المتعلقة بأصل القرض فقط وهذا الفصل بين الفائدة وأصل القرض يؤدى إلى التنويع فى الأوراق المالية المصدرة عن القروض العقارية بما يناسب الإحتياجات المختلفة من المستثمرين.

3- السندات المضمونة بقروض الرهن العقارى : Mortgage – Backed Bond :

هذا النوع من التوريق مختلف عن كل من النوعين السابقين سواء الأوراق المالية الناقلة للتدفقات أو السندات الصادرة عن القروض العقارية المرهونة. فالسندات المضمونة بقروض الرهن العقارى عبارة عن قيام المؤسسة المالية بتشكيل محفظة قروض الرهن العقارى وإصدار سندات بضمان هذه القروض بمعدل كوبون ثابت بتاريخ استحقاق محدد. وبحصيلة بيع هذه السندات يمكن تقديم قروض جديدة، وبالتالى ارتفاع معدل قروض الرهن العقارى وتحقيق المزيد من الأرباح. وهذا يعنى أنه في هذا النوع من السندات تظل القروض العقارية بميزانية المؤسسة المالية. على عكس الحال فى النوعين السابقين حيث تنقل القروض العقارية من الميزانية كما أنه ليس بالضرورة وجود علاقة بين التدفق النقدى من القروض العقارية والتدفق النقدى لهذه السندات. وذلك على عكس النوعين السابقين حيث هناك ارتباط بين التدفق النقدى من القروض العقارية والمدفوعات لهذه السندات.

إصدار هذا النوع من السندات يتطلب من المؤسسة المالية أن تخصص جزءاً من تشكيلة قروضها العقارية بالميزانية كضمان لإصدار هذه السندات ويمكن توضيح ذلك من خلال المثال التالى :

مثـــــال :

مؤسسة مالية تتمثل ميزانياتها فى الآتى : (القيم المالية بالمليون جنيه)

	الأصول		الخصوم
قروض رهن عقارى	400	ودائع مؤمن عليها	200
		ودائع غير مؤمن عليها	200
	400		400

تعكس هذه الميزانية بعض المشاكل بالنسبة لهذه المؤسسة المالية، حيث هناك عدم تطابق بين آجال الأصول والخصوم فى الميزانية، لأنه يتم تمويل القروض العقارية طويلة الأجل بودائع قصيرة الأجل وغير مؤمن عليها. وهذا يعنى تعرضها لمخاطر تغير سعر الفائدة حيث يطلب أصحاب الودائع غير المؤمن عليها علاوة مخاطر، وبالتالى سعر فائدة أعلى من أصحاب الودائع المؤمن عليها. بالإضافة إلى إحتمالات التغير فى قيمة القروض العقارية مع التغير فى سعر الفائدة فى السوق نظراً لطول الأجل.

لكى تتفادى المؤسسة المالية هذه المخاطر يمكنها أن تخصص جزءاً من أصولها بالميزانية بمقدار 220 مليون مثلاً والتى تستخدم كضمان لإصدار سندات بمقدار 200 مليون على أن تستخدم قيمة هذه ا لسندات لتحل محل الودائع غير المؤمن عليها بالميزانية بحيث تصبح الميزانية كالآتى :

الأصول		الخصوم	
الضمانات = القيمة السوقية لقروض الرهن العقارى المخصصة لإصدار السندات	220	السندات المضمونة بقروض الرهن العقارى	200
القروض العقارية الأخرى	180	الودائع المؤمن عليها	200
	400		400

الجزء المخصص كرهن إصدار السندات مقداره 220 مليون وهو أكبر من قيمة السندات المصدرة 200 مليون، وذلك لأن القيمة السوقية للعقارات الضامنة يجب أن تفوق القيمة المستحقة لأصحاب السندات المضمونة بهذه العقارات. وذلك لتحقيق الأمان للمستثمرين، حيث ترهن القروض العقارية المستخدمة كضمان لإصدار السندات لدى طرف ثالث (مؤسسة مالية) يقوم بالتأكد من التزام المؤسسة المصدرة للسندات بشروط الإصدار، وكذلك متابعة رصيد القروض للتأكد من المحافظة على زيادة قيمة القروض العقارية الضامنة عن القيمة المستحقة لأصحاب السندات. وعادة تكون قيمة السندات المصدرة نسبة محددة من قيمة محفظة القروض الضامنة.

أخيراً، يعتبر هذا النوع من التوريق أقل استخداماً من النوعين السابقين ويرجع ذلك إلى ربط جزء من الأصول بالميزانية كضمان لهذه السندات لفترة طويلة من الزمن، مما يؤدى إلى تخفيض السيولة فى تشكيلة الأصول. كما أن قيمة هذا الجزء من الأصول تفوق قيمة السندات المصدرة مما يزيد من تخفيض السيولة فى تشكيلة الأصول أيضاً. بالإضافة إلى أن إحتفاظ المؤسسة المالية بالقروض العقارية كجزء من الأصول بالميزانية يتطلب المزيد من الاحتياطيات القانونية وزيادة متطلبات رأس المال.

بصفة عامة، تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية السوق الأكبر لقروض الرهن العقارى وكذلك لتوريق القروض العقارية يليها السوق الأوروبى لقروض الرهن العقارى. كما أن هناك سوق لتوريق القروض العقارية فى آسيا ولكن بدرجة أقل مثل سوق الرهن العقارى فى هونج كونج واليابان. وبالنسبة لمصر، فإن سوق العقارات يعتبر سوقاً غير نشاطاً رغم صدور قانون الرهن العقارى وإنشاء صندوق لضمان ودعم نشاط التمويل العقارى سنة 2001. وإنشاء شركات لتمويل الرهن العقارى مثل شركة التعمير للتمويل العقارى حيث تم تسجيلها كشركة كبرى من شركات تمويل الرهن العقارى سنة 2003 وذلك لتفعيل سوق التمويل العقارى.

الجزء الثانى

مؤسسات مالية أخرى

الفصل الحادى عشر
شركات الاستثمار

الفصل الحادى عشر

شركات الاستثمار

تعتبر شركات الاستثمار مؤسسات مالية تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين وبصفة خاصة من صغار المستثمرين الذين لا تتوافر لهم موارد مالية كافية لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية ثم إدارتها سواء لكبار أو صغار المستثمرين، وخاصة التى تعوزهم الخبرة أو التى لا تتوافر لديهم الوقت الكاف لإدارة هذه المحافظ، ولكن ما هى أنواع شركات الاستثمار؟ وما هى أشكالها أو أنواعها المختلفة؟ وكيف تدار؟ وكيفية قياس أداءها؟ الإجابة على هذه التساؤلات سنتناولها فى فصل واحد الجانب الأول منه يتناول إدارة شركات الاستثمار، بينما الجانب الثانى سيخصص لتقييم أداء صناديق الإستثمار وذلك فى القسم الأول منه ونختم هذا الفصل بالتعرف على أهم ما يميز صناديق الاستثمار المصرية.

تمثل شركات الاستثمار Companies Investment أو اتحاد الاستثمار Investment trust كما هو معروف مؤسسات مالية تحصل على الأموال من عدد كبير من المستثمرين عن طريق بيع حصص من الأسهم لهم. حيث يتم تجميع هذه الأموال واستثمارها من قبل إدارة محترفة. وحيث يمكن لكبار المستثمرين وصغارهم المشاركة فى صناديق شركات الاستثمار. ويلاحظ أن شركات الاستثمار وجدت أساساً لمساعدة صغار المستثمرين على تنويع استثماراتهم من خلال محافظ ضخمة ومنوعة تنويعاً واسعاً.

ولقد شهدت الفترة ما بين الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد العظيم 1929، المراحل الأولى لنمو شركات الاستثمار فى الولايات المتحدة الأمريكية غير أن خبرة هذه الشركات كمؤسسات مالية كانت ضعيفة ليس بسبب مشاكل أسواق الأسهم التى صاحبت تلك الفترة، ولكن أيضاً بسبب سوء وضعف إدارة هذه الشركات. ولقد تغيرت الصورة بعد الحرب العالمية الثانية، حيث أصبحت شركات الاستثمار تحتل مكانة بارزة بين المؤسسات المالية الأمريكية، إذ تشير الدلائل إلى أن المساهمين فى هذه الشركات أرتفع من 3 مليون مساهم عام 1945 إلى 50 مليون مساهم 1967، فى حين ارتفعت قيمة الاستثمارات فى هذه الشركات من 2 بليون دولار إلى 50 بليون دولار عن نفس الفترة.

أهداف شركات الاستثمار

تتشابه شركات الاستثمار فى العديد من الخصائص وعلى الرغم من ذلك فقد تختلف اختلافا جوهريا فى أهدافها ومكوناتها التنظيمية. فمعظم شركات الاستثمار يحكمها هدف مبدئي هو "نمو رأس المال" مقاساً من خلال "حجم الأصول" أما عن الأهداف الأخرى فتتمثل فى تعظيم الدخل والعمل على استقرار الدخل الحالى، أو الاستثمار الكثيف فى أدوات سوق النقد، وحديثاً فقد صاغت العديد من شركات الاستثمار هدفها فى الاستثمار فى السندات المحلية المعفاة من الضرائب، وتهدف شركات أخرى إلى شراء وبيع الأسهم للمستثمرين الحاليين بناء على طلباتهم. وتوجد شركات استثمار أخرى لديها نوعين من حصص الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم رأس المال ويقتصر نشاطها على ذلك فقط. حيث يتحقق للمستثمر فى أسهم رأس المال عوائد رأسمالية، بينما يحصل المستثمر فى أسهم الدخل على الإيراد الخاص بالسهم.

مقارنة بين شركات الاستثمار والمؤسسات المالية الأخرى.

على الرغم من اختلاف أهداف شركات الاستثمار، إلا أنها تشترك مع مؤسسات الوساطة المالية الأخرى فى مجموعة من الخصائص. فهى على سبيل المثال تقدم خدمات متنوعة لعامة الجمهور، مثل السيطرة على المخاطر، وتنويع تواريخ الاستحقاق. وتقوم شركات الاستثمار بالسيطرة على المخاطر عن طريق إدارة للأوراق المالية بواسطة محللين مهرة ومديري محافظ، حيث يصبح للمستثمر القدرة على تكوين محفظة منوعة بشكل جديد وذلك بالدخول فى شركات الاستثمار بدلاً من الاستثمار مباشرة فى أوراق مالية، فمن خلال شركات الاستثمار يستطيع المستثمر - وخصوصاً المستثمر الصغير - توجيه أمواله إلى أنواع من الأسهم تناسب احتياجاته عما لو قام بهذه العملية بنفسه وبشكل مباشر، يضاف إلى ذلك إن قيام المستثمر بالاستثمار مباشرة فى أوراق وأصول مالية ومحاولة تكوين محفظة بنفسه سوف يتحمل فى سبيل ذلك تكاليف معاملات مرتفعة نظراً لصغر حصة ما يستثمره، مما قد يطيح بالمزايا الناجمة عن عملية الاستثمار.

أنواع شركات الاستثمار.

يمكن تصنيف شركات الاستثمار إلى نوعين شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة Open- end وشركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة.

1-شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة.

Open - end Investment Companies

هى عبارة عن صناديق مشتركة يتم خلالها إعادة شراء حصص الأسهم من ملاكها بأى كمية وفى أى وقت يرغبه حامل الأسهم، بالإضافة إلى ذلك تقدم شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة حصص من الأسهم بأى كمية للمستثمرين المرتقبين فى أى وقت يشاءون، ويتحدد سعر الأسهم فى شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة بقيمة الأصل الصافي. ويشير ذلك إلى القيمة السوقية للأصول المكونة لمحفظة الصندوق مطروحاً منها الالتزامات المختلفة ومقسومة على عدد الأسهم المصدرة للصندوق.

$$\text{قيمة الأصل الصافي} = \frac{\text{س} - \text{ز}}{\text{ن}}$$

حيث تشير "س" إلى القيمة السوقية للأصول أى القيمة السوقية للأوراق المالية المستثمرة فى الصندوق، "ز" تمثل الإلتزامات المختلفة أما "ن" فتمثل عدد الأسهم العادية التى تم إصدارها.

وعادة ما يتم الإعلان (العرض) عن قيمة الصندوق بالقيمة الصافية للسهم أو بالقيمة الصافية للأصل مضافاً لها أعباء المبيعات والتى تمثل 10٪ من القيمة الصافية (حيث عادة ما تذهب هذه النسبة إلى السماسرة القائمين بتوزيع أسهم الصندوق) ويطلق على الصندوق فى هذه الحالة بالصندوق المحمل Loading أى الصندوق المحمل برسوم البيع أو الشراء أو التوزيع وتمثل نسبة كبيرة من الصناديق المشتركة نوعاً من الصناديق المحملة. وعلى النقيض من ذلك، فان الصناديق التى يتم عرضها بسعر الأصل الصافي يشار إليها بالصناديق غير المحملة No Load funds. وهى التى يتم تسويقها بالإعلان عنها فى وسائل الإعلام.

شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة.

Closed - end Investment Companies

يتمثل الاختلاف الأساسى بين شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة وشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة فى عدد الأسهم المصدرة ففى. ظل الشركات ذات النهاية المغلقة يوجد عدد ثابت من الأسهم يتم التعامل عليها بيعاً أو شراءً فى الأسواق المفتوحة ومن خلال العرض والطلب على أسهم الصندوق والتى تمثل المحدد الرئيسى لسعر السهم. ومن الملاحظ أنه لا يوجد ارتباطا قوى بين القيمة الصافية للأصل والسعر السوقي لسهم الصندوق فى شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة. فمعظم الصناديق ذات النهاية المغلقة التى تستثمر فى أسهم عادية أو ممتازة (حقوق ملكية) عادة ما تبيع حصتها بعد خصمها من القيمة الصافية للأصول خاصة فى السنوات الأخيرة. وقد تتعدى نسبة الخصم فى معظم الأحوال 30٪، وهى نسبة تشجع المستثمرين على الاستثمار فى الصناديق ذات النهاية المغلقة نظراً لإمكانية تحقيق عوائد مرتفعة، حيث يشترى المستثمر الأصول بقيمة معينة غير أنه يدفع أقل من تلك القيمة فى غالب الأحوال.

وقد يثار التساؤل حول وجود خصم فى صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة. ولعل السبب فى ذلك يرجع إلى أنه لا يوجد سمسار واحد يبيع أسهم لتلك الصناديق مقارنة بالصناديق ذات النهاية المفتوحة. وعلى النقيض من ذلك توجد صناديق استثمار تبيع أسهمها بعلاوة إضافية للقيمة الصافية للأصل، مثل صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة لحق الملكية Equity Closed-End Funds.

أيضاً من الاختلافات الرئيسية بين صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة وصناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة عملية الرسملة Captilization فعادة ما تختار شركات أو صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة هياكل رأس مال لا تعتمد فيها كثيراً علي الرفع المالي، وعلي النقيض من ذلك فإن هياكل رأس مال الشركة ذات النهاية المغلقة عادة ما تتضمن قدراً كبيراً من الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم.

بعد أن تعرضنا لطبيعة وأنواع شركات الاستثمار سوف نناقش في الأجزاء التالية ما هى صناديق الاستثمار باعتبارها الأدوات الرئيسية لشركات الاستثمار.

صناديق الاستثمار أهدافها و أنواعها.

يتمثل الهدف الرئيسى لصناديق الاستثمار فى زيادة القيمة الرأسمالية لحصص الصندوق، حيث تختلف الطرق المستخدمة لتحقيق هذا الهدف باختلاف طبيعة كل صندوق. ومن ثم يوجد العديد من صناديق الاستثمار نعرض منها الأكثر شيوعاً واستخداماً كالآتى :

1-صناديق الأسهم العادية Common Stock funds

تشتمل صناديق الأسهم العادية على أسهم عادية فقط وعلى الرغم من ذلك فإن هذه الصناديق تختلف فيما بينها بسبب اختلاف الخصائص والسمات المرتبطة بتلك الأسهم فنجد هناك:

- الصناديق التى تركز على الأسهم العادية للشركات الرائدة فى مجال معين.
- صناديق الاستثمار التى تركز على أسهم الشركات التى تتمتع بدرجة عالية من النمو.
- يوجد أيضا صناديق استثمار تركز على أسهم الشركات فى منطقة جغرافية. كذلك توجد صناديق يكون تركيزها الأساسى على أسهم الشركات التى لها تاريخ وسياسة واضحة فيما يتعلق بالتوزيعات.
- وأخيراً صناديق النمو والتى تركز على أسهم الشركات التى تعطى نسبة منخفضة من التوزيعات وتعيد استثمار الجزء الأكبر من دخلها.

2- الصناديق المتوازنة Balanced funds

تشتمل هذه النوعية من الصناديق على أسهم عادية وأدوات مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل السندات، حيث تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق كل من الزيادة الرأسمالية فى قيمة الصندوق، وكذلك ضمان تحقيق دخل محدد، وتختلف نسبة الأسهم العادية فى الصندوق باختلاف أهدافه، فإذا كان هدف الصندوق تحقيق نسبة مرتفعة من الدخل مع تحمل مخاطر مقبولة، فإنه من المتوقع أن ترتفع نسبة الأسهم العادية إزاء النسب الخاصة بالأوراق المالية الأخرى التى يتضمنها الصندوق. بينما إذا كان الهدف الأساسى من الصندوق تدنية المخاطر، فسوف تزيد نسبة الأموال المستثمرة فى الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات.

3-الصناديق المتخصصة *Specialty funds*

تتعدد وتتنوع الصناديق المتخصصة، وواحد من أهم هذه الصناديق المتخصصة هو صندوق السندات Bond fund والذى تطور ونما فى السنوات الأخيرة، حيث يتركز الاهتمام الأساسى لصندوق السندات على توليد دخل من خلال الاستثمار فى الأوراق المالية ذات الدخل الثابت يضاف إلى ذلك محاولة زيادة القيمة الرأسمالية للصندوق من خلال إدارة محترفة لمحفظة الصندوق. ومن جانب آخر توجد صناديق سندات ذات نهاية مغلقة وأخرى ذات نهاية مفتوحة، وبينما تحاول صناديق السندات ذات النهاية المفتوحة الاستفادة من ميزة الإدارة الفعالة لمحفظة أوراق الصندوق، فان صناديق السندات النهاية المغلقة عادة ما يكون لديها محفظة ثابتة وغالباً ما تتضمن سندات محلية وأسهم بعض الشركات. ويوجد كذلك الصناديق التى تتكون فقط من سندات تصدرها المحليات، وعادة ما يكون دخل هذه الصناديق معفى من الضرائب.

4-الصناديق ذات الأغراض المزدوجة *Dual purpose funds*

تتمتع الصناديق ذات الأغراض المزدوجة "الصناديق المزدوجة" بأن استثماراتها موزعة بين نوعين من الأسهم. هما أسهم الدخل وأسهم النمو، يضاف إلى ذلك أن الصناديق المزدوجة (وهى عادة تنتمي إلى الصناديق ذات النهاية المغلقة) لها تاريخ انقضاء يتم بعده تصفية استثمارات الصندوق وتوزيع حصيلته على المساهمين، وتتميز الصناديق المزدوجة بتلبيتها لاحتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين.

- فالمستثمرين الذين يرغبون الحصول على دخل يمكنهم الاستثمار فى أسهم الدخل.
- أما هؤلاء الذين يرغبون فى تحقيق نمواً فى استثماراتهم فيمكنهم الاستثمار فى أسهم رأس المال والتى يتولد عنها أرباح رأسمالية.

وعند انقضاء الصندوق يسترد حملة أسهم الدخل قيمة الاسترداد المحددة التى عادة ما تمثل قيمة الاستثمار الأصلي، مضافاً إليها دخل قد يكون تحقق فى سنة ماضية ولم يتم توزيعه، فى حين يحصل حملة أسهم النمو على كل ما تبقى من قيمة التشكيلة المكونة للصندوق.

مزايا صناديق الاستثمار*.

قد يكون من الملائم أن نعرض فى هذا الفصل لأهم مزايا الاستثمار فى أسهم شركات الاستثمار، والتى تتمثل فى الاستفادة بخبرات الإدارة المحترفة، وتخفيض المخاطر نتيجة للتنويع، وتوفير قدر من المرونة للمستثمرين بخدمات متنوعة.

1- *الاستفادة بخبرات الإدارة المحترفة.*

فى حالة الاستثمار المباشر أى فى حالة قيام المستثمر بشراء أسهم المنشآت من أسواق الأوراق المالية، يصبح لزاماً عليه الاضطلاع بنفسه بكافة متطلبات العملية. فهو يتخذ القرار الاستثمارى بنفسه بما يتضمنه ذلك من بناء التشكيلة الملائمة، ويحتفظ بسجلات كافة المعاملات للأغراض الضريبية. ليس هذا فقط بل عليه كذلك أن يراقب حركة الأسعار فى السوق، لعله يكتشف أسهماً تباع بأقل من قيمتها الحقيقية فيضمها إلى محفظة استثماراته، أو يكتشف أسهماً ضمن محفظته تباع بسعر أقل من قيمتها الحقيقية فيتخلص منها. بل وعليه أن يختار التوقيت المناسب لمثل هذه القرارات. إضافة إلى ضرورة متابعته المستمرة لمستوى مخاطر المحفظة، للتأكد من أنها ما زالت فى حدود المستوى المقبول من وجهه نظره. كل هذه المهام يلقى بمسئولياتها على الإدارة المحترفة التى تتولى إدارة صندوق الاستثمار، وذلك إذا ما فضل المستثمر توجيه موارده المتاحة إلى شراء أسهم إحدى شركات الاستثمار.

بل وهناك من يدعى أن اضطلاع إدارة محترفة بالمهام المشار إليها من شأنه أن يسفر عن تحقيق معدل عائد مرتفع، عما كان يمكن أن يحققه المستثمر العادي الذى يستثمر أمواله بنفسه. فشركة الاستثمار عادة ما تستخدم مستشارين استثماريين محترفين وباحثين متميزين، مما يمكن من إدارة استثماراتها بمستوى عالي من الكفاءة. يضاف إلى ذلك أن المركز التفاوضي للشركة بشأن عمولة السمسرة عادة ما يكون قوياً، وذلك نتيجة لضخامة الصفقات التى تبرمها. ومع هذا فإن بعض الدراسات التطبيقية لم تؤيد هذا الادعاء، ذلك أن تكاليف البحث والدراسة التى تضطلع بها الإدارة المحترفة ربما تعادل الزيادة فى العائد المتولد عن الاستثمارات التى تديرها.

* أ.د منير هندي "صناديق الاستثمار فى خدمة صغار وكبار المدخرين" أخذ هذا الجزء بموافقته، الإسكندرية – منشأة المعارف 994، صـ41-46.

2-التنويع الكفء

فى مقدمة مزايا الاستثمار هى قدرتها على تنويع التشكيلة التى يتكون منها صندوق الاستثمار، بطريقة تسهم فى تخفيض المخاطر التى يتعرض لها حملة أسهمها. فصندوق الاستثمار ربما يتضمن أوراقا مالية لعشرات بل ربما لمئات من المنشآت، حقا قد يكفى المستثمر تشكيل محفظة تتكون من عشرة أو خمسة عشرة ورقة مالية، إلا أن هذه قد لا يتاح للكثير من المستثمرين.

ففى السوق الأمريكية لا يستطيع مستثمر يمتلك 10000 دولار سوى أن يشكل محفظة تتكون من أوراق مالية تصدرها أربعة أو خمسة منشآت أما السبب فى ذلك هو ضرورة شراء كميات غير كسرية من كل ورقة تصدرها جهة معينة[1]. فشراء كميات كسرية لعشرة أو خمسة عشر منشأة ربما يُحقق له التنويع المنشود، إلا أنه قد يتكبد فى سبيل ذلك تكاليف عاليه من شأنها أن تلتهم جزءا كبيراً من العائد المتولد. بل وقد ينتهى الأمر إلى تعرضه للخسائر. فشراء الكميات الكسرية فضلاً عن أنه ينطوي على عمولة سمسرة مرتفعة، فإن سعر الورقة داخل الكمية الكسرية عادة ما يفوق Odd-Lot Differential سعر ذات الورقة إذا ما اشتريت فى كمية غير كسرية، وذلك على النحو الذى سبقت الإشارة إليه.

وامام هذه الظروف يجد المستثمر الصغير نفسه اما بديلين:

البديل الأول: أن يتجاهل المخاطر، ويستثمر القدر الضئيل من الموارد المتاحة فى ورقة مالية واحدة يتوقع أن يتولد عنها عائد مرتفع. وهذا الاختيار يعنى - ضمنياً - أن المستثمر يضع كل ما يملكه من بيض فى سلة واحدة "Putting All of The Eggs in One Pasket". وهو ما يعرضه لقدر كبير من المخاطر، قد يضيع معها المبلغ المستثمر ذاته.

أما البديل الثانى: فهو يتخذ موقفاً محافظاً وذلك بأن يستثمر أمواله فى سند حكومي أو سند مرتفع الجودة تصدره إحدى منشآت الأعمال. فى هذه الحالة سوف تنخفض المخاطر غير أن العائد يتوقع أيضاً أن يكون منخفض نسبيا. أما لو قرر المستثمر توجيه موارده

---

[1] الكمية الكسرية أقل من 100 سهم (أ، سند). أما الكمية الكسرية فهى 100 سهم (أو سند) أو مضاعفتها. ومما يذكر أن شراء 120سهم (أ، سند) مثلاً يعنى أن هناك كمية كسرية قدرها 20 سهم (أو سند).

لشراء أسهم إحدى شركات الاستثمار فإن موقفه سوف يكون أفضل. ففى الولايات المتحدة لا يتجاوز الحد الأدنى المصرح به للاستثمار فى أسهم تلك الشركات عن 1000 دولار. وبهذا المبلغ الضئيل يمتلك المستثمر عدداً من أسهم الشركة، يمثل كل سهماً منها حصة فى تشكيلة من أوراق مالية على درجة عالية من التنويع.

هذا فضلاً على أن المستثمر الصغير الذى تحدوه الرغبة فى الاستثمار فى سهم تصدره منشأة معينة، يمكنه أن يخصص جزء من موارده لشراء أسهم شركة استثمار، على أن يستخدم الجزء الباقى للاستثمار فى أسهم المنشأة المعينة. حقاً سوف تتكون محفظته الشخصية من أسهم منشأتين فقط (أسهم شركة الاستثمار، وأسهم المنشأة الأخرى) إلا أنها محفظة على درجة عالية التنويع. ذلك أن سهم شركة الاستثمار هو فى حقيقة أمره محفظة تتكون من عدد كبير من الأوراق المالية التى تصدرها جهات متعددة.

وهكذا يمكن للمستثمر من خلال هذا النوع من المحافظ أن يتغلب بنفسه على أهم عيوب شركات الاستثمار، وهى أن المستثمر الذى يوجه كافة مدخراته لشراء أسهم تلك الشركات، لا يكون له دور فى تشكيل محفظة أوراقه المالية؛ فمحفظة أوراقه المالية (المتمثلة فى سهم الشركة) تتحدد مكوناتها بقرار من إدارة الشركة. أما فى ظل المحفظة الشخصية التى تضمنت - إضافة إلى سهم شركة الاستثمار - أوراقاً مالية أخرى، فإن الأمر يصبح مختلفاً.

3- المرونة والملاءمة:

فى شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، يحق للمستثمر أن يحول استثماراته من صندوق إلى آخر، وذلك مقابل رسوم ضئيلة. هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة لأولئك المستثمرين الذين قد تتغير أهدافهم الاستثمارية عبر الزمن. بل ونضيف أن تلك الشركات تقف مستعدة على الدوام لاسترداد أسهمها إذا ما رغب المستثمر فى التخلص منها كلياً أو جزئياً ويتم ذلك بسعر عادل يتمثل فى قيمة الأصل الصافية للسهم. بل ويمكن للمستثمر ان يتفق على تصفية استثماراته دفعة واحدة. أو على دفعات شهرية أو ربع سنوية أو سنوية Installment Plan . كما يمكنه أن يبقى رأس المال المستثمر ويسحب فقط الدخل المتولد عنه، كما أن له أن يعيد استثمار ذلك الدخل إذا أراد.

وإذا كان يمكن للمستثمر سحب مستحقاته على دفعات، فإنه يمكنه أيضاً شراء أسهم شركة الاستثمار على دفعات، خلال سنة بل ربما سنوات. يتم تحديد ذلك بقيام المستثمر بفتح حساب لدى أمين عادة ما يكون بنكا تجارياً تحدده شركة الاستثمار، حيث يتم إيداع الدفعات فى ذلك الحساب، على أن يقوم البنك باستثمارها فى أسهم الصندوق المختار، وذلك على النحو الذى تم الاتفاق عليه.

4 -تنشيط حركة أسواق رأس المال.

فى دول العالم الثالث التى اتجهت إلى إنشاء أسواق لرأس المال، تبدو الحاجة ملحة لأدوات استثمارية تسهم فى تنشيط حركة تلك الأسواق. وهنا تبدو أهمية الدور المتميز الذى يمكن أن تلعبه شركات الاستثمار، من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين فى تلك البلدان. فخاصية التنويع التى تتسم بها صناديق الاستثمار التى تديرها تلك الشركات، وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الاستثمار، من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلى الخبرة والمعرفة بأسواق رأس المال وكذا المستثمرين محدودي الموارد، لأن يستثمروا مدخراتهم فى شراء أسهم شركات الاستثمار، التى تقوم بدورها باستخدام حصيلة بيع أسهمها فى بناء تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة فى أسواق رأس المال.

وهناك اعتقاد أن شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة تلعب دورين منفصلين فى هذا الصدد. فتلك الشركات تبنى تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة فى الأسواق مما يسهم فى تنشيط حركة تلك الأسواق. كذلك فإن أسهم الشركة ذاتها - على عكس أسهم الشركات ذات النهاية المفتوحة - تعرض للتداول العام. مما يعنى إضافة المزيد من الأوراق المتداولة فى أسواق رأس المال. هذا لا يعنى بالطبع تفضيل للشركات ذات النهاية المغلقة على الشركات ذات النهاية المفتوحة. فالشركات ذات النهاية المفتوحة تتيح للمستثمر فرصاً وظروف استثمارية أكثر جاذبية، وهو ما ينعكس إيجابياً فى النهاية على نشاط السوق.

ونضيف أن مزايا شركات الاستثمار لا تقتصر على الاستفادة بما تتميز به الإدارة المحترفة من مهارات، وتخفيض المخاطر، وتلبية هداف المستثمرين، وتحقيق عائد متميز، بل تمتد للعمل الدائب لضمان المحافظة على السمات المميزة للصندوق، خاصة من حيث العائد والمخاطر. إلى جانب ميزة أخرى هى إدارة حساب العميل مثل القيام بإعداد سجل الضرائب المستحقة عليه، وإعادة استثمار التوزيعات المستحقة له، وما شابه ذلك.

وإذا كان لشركات الاستثمار كل هذه المزايا فهى تعانى أيضاً من عيب جوهري يجعلها أداة استثمارية غير ملائمة، لأولئك الذى يخططون لاستثمار أموالهم لفترة قصيرة. ونقصد بذلك ارتفاع التكاليف التى يتكبدها المستثمر على النحو الذى سنعرض له فيما بعد، وذلك عند تناول تكاليف الاستثمار. يضاف إليها عيب آخر يرتبط أساساً بشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، وهى ضرورة توفر مستوى ملائم من السيولة على الدوام، بما يمكن الشركة من دفع قيمة استرداد أسهمها فى أى لحظة يطلب فيها المستثمر ذلك. وغنى عن البيان أنه كلما ارتفع مستوى السيولة، ارتفعت تكلفة الفرصة الضائعة أى كلما زاد العائد الضائع الذى يمكن تحقيقه لو أن تلك الأموال السائلة قد أعيد استثمارها. وبالطبع يتحمل المستثمر فى النهاية عبء تلك التكاليف.

إدارة صناديق الاستثمار

تمتلك شركات الاستثمار سواء كانت ذات نهاية مفتوحة أو ذات نهاية مغلقة محافظ خاصة بها وسياسات استثمارية يتم تحديدها بواسطة مشرفين على الاستثمار وهم عادة أما أن يكونوا شركات تأمين أو شركات متخصصة فى إدارة الأموال. وتحصل هذه الشركات على مزايا من إدارة تلك الصناديق بسبب اقتصاديات الحجم، حيث عادة ما تسيطر هذه الشركات على تشكيلة مختلفة من هذه الصناديق، وبالتالى يقع تحت إدارتها كمية كبيرة من الأصول. حيث تتم إدارة الصناديق فى مقابل مكافأة أو عمولة عادة ما تتمثل فى نسبة من قيمة أصول هذه الصناديق قد تصل إلى 1.5٪ من قيمة الأصول ومن ثم يكون من مصلحة الشركة القائمة بالإدارة العمل على زيادة القيمة الرأسمالية لكل صندوق، بدلاً من أن تقوم بتعظيم معدل العائد الذى يتم دفعه لحملة الأسهم.

وهناك العديد من الإجراءات والقواعد المنظمة لعمل صناديق هذه الشركات.

ففى الولايات المتحدة صدرت عدة تشريعات لهذا الغرض ومن أهم التشريعات قانون الأوراق المالية الصادر فى عام Secureties Act 1933 وأيضا قانون الأوراق المالية الصادر عام Secureties Exchange Act 1934 وقانون شركات الاستثمار الصادر فى عام 1940 ولمعدل عام 1970. وقد أوصت هذه القوانين بأمور متعددة لابد من توافرها وتعمل جميعها لخدمة وتوفير الحماية للمستثمرين - كما سبق أن ذكرنا. فأوصت بضرورة تسجيل الصناديق فى لجنة البورصة والأوراق المالية، وضرورة قيام الصناديق بتوفير معلومات

كاملة للمساهمين فى الصندوق، وإصدار تقارير بصفة دورية عن حجم التعاملات على تشكيله الصندوق وما يطرأ عليها من تغيير خاصة بالنسبة للصناديق ذات النهاية المفتوحة، أيضا هناك أمور تتعلق بتنظيم هيئة الإدارة وفرض بعض القيود عليها، منها إعطاء الحق لحملة الأسهم فى انتخابات ثلث الأعضاء من مديري هذه الصناديق، وان لا يزيد العقد الموقع بين الصندوق، والشركة التى تتولى إدارته عن سنتين. أيضا شملت هذه القوانين أمورا تتعلق برسوم الشراء التى يتحملها المستثمر، ووضعت قيود خاصة لهيكل رأس مال الصندوق وخاصة فيما يتعلق بالرفع المالى. أيضا هناك مجموعة من القواعد التى تحكم المعاملة الضريبية للشركات وصناديق الاستثمار فهى ليست ملزمة بدفع ضرائب سواء على الأرباح الرأسمالية أو التوزيعات غير أن هذه الميزة تتطلب توافر شروط معينة يجب على شركات الاستثمار الوفاء بها منها مثلا: ضرورة إجراء توزيعات بنسبة 90٪ على الأقل من أرباحها السنوية. كما ينبغى استثمار نصف أصول الصندوق فى أوراق مالية على ألا يزيد مقدار المستثمر فى أى ورقة مالية واحده عن 25٪ من قيمة استثمارات الصندوق.

واضح إن هذه الإجراءات والقواعد التى تحددها القوانين هدفها الأساسي حماية المستثمرين. ومن ثم يمكن عرض هذه القواعد والإجراءات فى أربعة محاور رئيسية(*).

- توفير البيانات للمستثمرين.
- تنظيم هيئة الإدارة ووضع قيود عليها.
- رسوم الشراء.
- المعاملة الضريبية.

أولا: توفير البيانات

وفقا لأحكام قانون الاستثمار وقانون الأوراق المالية، تلتزم شركات الاستثمار بتسجيل الإصدار الجديد فى الأسهم لدي لجنة الأوراق المالية والبورصة، وما يستتبع ذلك من تزويد اللجنة ببيانات معينة من خلال صحيفة التسجيل Registration Statement وهذا يتطلب من الشركة تزويد المستثمرين بمنشور Prospectus يضم بعض البيانات التى تتضمنها صحيفة التسجيل ومن أهمها:

(*) د. منير هندي:" صناديق الاستثمار، مرجع سابق صـ62-66.

1- أهداف صندوق الاستثمار والسياسة الاستثمارية العامة له.

2- القيود بشأن استثمارات الشركة، والتى عادة ما تتعلق بمدى الاعتماد على الأموال المقترضة، وممارسة البيع على المكشوف Short Sales، والمساهمة فى إصدار الأوراق المالية، والاستثمار فى شراء عقارات أو سلع.

3- أتعاب الإدارة وكيفية تحديدها.

4- مستوى أداء الشركة فى السنوات السابقة، ومعدلات دوران مكونات المحفظة.

5- أسماء أعضاء الإدارة القائمة على شئون الصندوق.

6- سعر البيع المقرر للسهم.

7- طرق شراء أسهم الشركة، ونسبة رسوم الشراء.

8- الخدمات الخاصة التى يقدمها الصندوق للمستثمرين.

9- كيفية حساب قيمة الأصل الصافية.

10- كيفية استرداد الأسهم.

11- النظام الضريبي الذى يخضع له ربح الصندوق.

12- القوائم المالية المعتمدة، إلى جانب بيان بالتشكيلة التى تتكون منها محفظة الصندوق.

ثانيا: تنظيم هيئة الإدارة والقيود المفروضة عليها.

تضمن قانون شركة الاستثمار شروطاً لحماية مصالح حملة أسهم شركات الاستثمار. وفى مقدمة تلك الشروط أن لا يزيد أعضاء مجلس إدارة الشركة المنتمية لبيت المشورة الذى أسس الشركة عن 60٪ من مجموع الأعضاء. هذا يعنى أن 40٪ على الأقل من أعضاء مجلس الإدارة هم من المستقلين الذى لا علاقة لهم بالمرة من غير حملة الأسهم. كما لا يصرح للمديرين وكبار العاملين بشراء أسهم بقيمة تقل عن القيمة الصافية للسهم.

كذلك حدد القانون بوضوح متطلبات أخرى لتأكيد حماية حملة الأسهم، من بين تلك المتطلبات ضرورة تصويتهم على أى تعديل فى الأهداف والسياسات الاستثمارية للصندوق، وكذا ضرورة الحصول على موافقة مسبقة من لجنة الأوراق المالية والبورصة لأي تعاملات بين شركة الاستثمار وبيت المشورة. ويهدف المتطلب الأخير إلى منع قيام بيت المشورة ببيع بعض الأصول لشركة الاستثمار بأسعار مغال فيها. يضاف إلى ذلك ما نص عليه القانون من تحريم بيع أسهم الشركة أقل عن السعر المحدد فى المنشور.

كذلك حرص القانون على تنظيم الاتفاق بين شركة الاستثمار وبيت المشورة فبانتهاء العقد الأول المبرم بين الطرفين عند تأسيس الشركة والذى يستمر لمدة سنتين، يجدد العقد بعد ذلك على أساس سنوى وبشرط موافقة أغلبية حملة الأسهم، أو أغلبية كل من أعضاء مجلس الإدارة التابعين لبيت المشورة وأعضاء مجلس الإدارة المستقلين. هذا ولا يجوز لبيت المشورة التنازل عن العقد لبيت مشورة آخر، تجنباً لإلحاق أى ضرر بحملة الأسهم.

ثالثاً: تكلفة الشراء.

أعطت لجنة الأوراق المالية والبورصة في الولايات المتحدة اهتماما خاصاً لرسوم الشراء التى يتحملها المستثمر. ففى عام 1970 أدخل تعديل على قانون شركة الاستثمار الصادر فى عام 1940 فى شأن رسوم خطط الشراء الدوري لأسهم الشركة. فقبل التعديل كان على المستثمر أن يدفع فى السنة الأولى 50٪ من تكلفة شراء الأسهم التى تتضمنها الخطة، على أن يوزع باقى تكاليف الشراء على فترة الخطة.

فلو أن مستثمراً ما قد تعاقد مع شركة استثمار على دفع 40 جنيه شهرياً لمدة عشر سنوات لغرض شراء عدد من أسهمها، فإنه فى ظل تكلفة شراء نسبتها 8.5٪، تصبح تكلفة الشراء، الكلية للخطة 408جنيه (40جنيه×12شهر× 10سنوات×8.5 ٪) ولما كان مجموع الدفعات فى السنة الأولى هو 480جنيه (40 جنيه×12شهراً) فانه يحق لشركة الاستثمار إن تخصم من تلك القيمة ما يعادل 50 ٪ من التكلفة الكلية للشراء أى 204 جنيه (408جنيه × 50٪)، ليصبح المبلغ المستثمر فى السنة الأولى 276 جنيه فقط (480جنيه مطروحاً منها 204 جنيه).

أما فى ظل التعديل الذى أجرى على القانون فقد أصبح أمام المستثمر بديلين لحساب تكلفة الشراء، له أن يختار أفضلها، وعلى أن يكون له الحق دائما فى استرداد قيمة تكلفة الشراء بالكامل إذا ما قرر إلغاء الخطة، ولكن بشرط أن لا يكون قد مضى أكثر من 45 يوم على استلامه للشهادة التى تتضمن ما يفيد اعتماد الإدارة للخطة. وفيما يلى نعرض للأسلوبين المشار إليهما.

الأسلوب الأول: وفقا لهذا الأسلوب يخصم من المستثمر تكلفة شراء لا تتجاوز نسبتها 20٪ من قيمة كل دفعة، وعلى أن لا يزيد المتوسط السنوي عن 16٪ للثمانية والأربعون دفعة الأولى. وينطبق هذا الأسلوب على الحالات التى يكون فيها الشراء وفق خطة يطلق عليها خطة اختيارية.

الأسلوب الثانى: وينطبق على حالات الشراء وفقاً للخطة التعاقدية وفى ظل هذا الأسلوب يخصم 50٪ من الدفعات فى السنة الأولى فى مقابل تكلفة الشراء، على أن يكون للمستثمر الحق فى استرداد جزء من التكلفة المدفوعة - بالإضافة إلى قيمة الأصل الصافية لكل سهم اشتراه - إذا ما انسحب قبل مضى 18 شهر من تاريخ التعاقد. أما المبلغ الذى يحق له استرداده، فيتمثل فى تكلفة الشراء المدفوعة، مطروحاً منها 15٪ من قيمة تلك التكاليف.

فلو أن المبلغ المستثمر فى السنة الأولى يعادل 400جنيه، حين كانت قيمة الأصل الصافية للسهم 20جنيه، فإن التكلفة المخصومة سوف تساوى 200جنيه (400جنيه × 50٪) وعدد الأسهم المشتراة عشرة أسهم {(400−200)/20}. وإذا ما انسحب المستثمر عقب السنة الأولى مباشرة بفرض أن قيمة الأصل الصافية للسهم كانت 21جنيه، فان المبلغ المستحق له سوف يساوى 380جنيه. وهو ما يعادل قيمة الأصل الصافية للأسهم المشتراة أى 210جنيه (21جنيه×10سهم) مضافاً إليها المبلغ المسترد من تكلفة الشراء وقدره 170جنيه (200جنيه − 200×15٪).

رابعا: المعاملة الضريبية.

تحصل شركات الاستثمار على إيراداتها من العائد المتولد عن الأوراق المالية التى تتكون منها صناديق الاستثمار، والتى تتمثل فى فوائد السندات والتوزيعات على الأسهم، إضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناجمة عن بيع بعض الأوراق المالية بقيمة أكبر من القيمة التى سبق أن اشتريت بها. ويتحدد الوعاء الضريبي بخصم رسوم الإدارة والمصاريف من تلك الإيرادات.

وتنظر شركات الاستثمار إلى نفسها على أنها ليست شركات بالمفهوم المتعارف عليه. بل هى همزة وصل Conduit فقط بين المستثمرين وبين الأوراق المالية التى تتكون منها صناديق الاستثمار. ولذا فقد نص القانون الضريبي الأمريكي على إعفاء، دخل شركة الاستثمار التى يتوافر فيها شروط معينة Regulated Investment Company من الخضوع للضريبة، حتى تجنب المستثمر دفع الضريبة مرتين: مرة على دخل الشركة،

ومرة أخرى على دخله الشخصى، وتعد هذه ميزة هامة للمستثمر الذى يخضع لشريحة ضريبية منخفضة أو الذى لا يخضع للضريبة على الإطلاق(1) فوفقا للقانون الأمريكي تعفى شركة الاستثمار من ضريبة الدخل إذا توافرت فيها الشروط الآتية:

1- أن 90٪ من إجمالى إيراداتها على الأقل يتمثل من فوائد سندات أو توزيعات على اسهم، أو أرباح رأسمالية ناجمة عن بيع بعض الأوراق المالية.

2- أن لا تزيد الأرباح قصيرة الأجل عن 30٪ من إجمالى الإيرادات. ويقصد بذلك الأرباح الرأسمالية والإيرادية المتولدة عن أوراق مالية امتلكتها الشركة لفترة تقل عن ثلاثة شهور.

3- أن تصنف الشركة ضمن الشركات الملتزمة بتنويع استثماراتها، على النحو الذى سبقت الإشارة إليه.

4- أن تجرى توزيع 90٪ على الأقل من الأرباح والفوائد التى حصلت عليها بمجرد استلامها، ولا تدخل الأرباح الرأسمالية فى حساب تلك النسبة.

5- أن تكون الشركة مسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بوصفها شركة استثمار، وعلى أن تقدم إلى مصلحة الضرائب طلباً بإعفائها من الضريبة.

ومن ثم يمكن القول بأنه إذا كان دخل الشركة معفى من الضريبة فان حملة أسهمها يخضعون للضريبة، وفقاً للشريحة الضريبية التى تقع فيها دخولهم. هذا ويقضى القانون بأن تقوم الشركة فى خلال 45 يوم من انتهاء السنة الضريبية، بإخطار حملة الأسهم بالجزء من التوزيعات - التى حصلوا عليها - والتى تمثل دخل إيرادى (توزيعات عن أسهم أو فوائد عن سندات) والجزء الذى يمثل أرباحاً رأسمالية قصيرة الأجل، ويقصد بها هنا الأرباح الناجمة عن بيع أوراق مالية امتلكتها الشركة لمدة تقل عن سنة، وكذلك الجزء الذى يمثل أرباحاً رأسمالية طويلة الأجل. ولهذا التصنيف أهميته الخاصة فى حالة الأنظمة الضريبية التى يخضع فيها الربح الإيرادي والربح الرأسمالى قصير الأجل لمعدل ضريبة يختلف (عادة أعلى) عن معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية طويلة الأجل.

---

(1) لو لم تعفى الشركة من الضريبة لخضع دخلها لشريحة ضريبية قد تزيد من 30%، وهو ما يعنى بطريقة غير مباشرة تحمل المستثمر لعبئ تلك الضريبة بذات المعدل، أما فى ظل الإعفاء فإن دخله هو الذى سيخضع للضريبة، وإذا ما كانت شريحته الضريبية منخفضة، فإن معدل الضريبة على الدخل سوف تنخفض كذلك.

ولكن ماذا عن الأرباح المحتجزة أى غير الموزعة؟

تخضع للضريبة بذات المعدلات التى تخضع لها الشركات الأخرى. ونضيف فى هذا الصدد ضرورة إخطار الشركة للمستثمر بالشريحة الضريبية التى خضعت لها الأرباح المحتجزة. لماذا ؟ لأن من حقه أن يطلب من مصلحة الضرائب استرداد جزء من الضريبة التى دفعتها الشركة عما يخصه من تلك الأرباح، وذلك إذا ما كان دخله الشخصى يخضع لشريحة ضريبية تقل عن الشريحة التى خضعت لها أرباح الشركة.

تقييم أداء صناديق الاستثمار

هناك أسلوبين أساسيين لتقييم أداء صناديق الاستثمار هما : الأسلوب البسيط الذى يناسب المستثمر العادى، والأسلوب المزدوج الذى يناسب المستثمر ذات المعرفة الواسعة بشئون الاستثمار، إضافة إلى ملاءمته لبيوت السمسرة التى تقدم خدمات استشارية لعملائها ورغم المزايا التى يحققه المستثمر من استخدام هذين المدخلين، إلا أن عليه أن يأخذ فى الحسبان جوانب أخرى للأداء سنعرضها أيضاً فيما بعد. وقبل أن تلقى الضوء على ذلك المدخل لابد من التعرف على ما هى المعلومات والبيانات والتى تمثل الأساس الذى يقوم عليه التقييم.

التقارير المالية والبيانات المنشورة

إلى جانب البيانات التى تنشرها الصحف يومياً عن قيمة الأصل الصافية للسهم وعن الأرباح الإيرادية والرأسمالية الموزعة، تتيح شركات الاستثمار لحملة أسهمها عدداً من التقارير السنوية وربع السنوية. فى مقدمة تلك التقارير الميزانية العمومية وقائمة الدخل، إلى جانب بيانات مالية أخرى. ومن الأمثلة على تلك البيانات قائمة الأوراق المالية التى استثمرت فيها موارد الشركة، إضافة إلى تصنيف تفصيلى لتلك الأوراق، وشرح تفصيلى للأرباح والخسائر غير المحققة-أى التى تتمثل فى ارتفاع أو إنخفاض فى القيمة السوقية لأوراق مالية تتضمنها بعض صناديق الاستثمار وتحليل لهدف الشركة وسجلها الاستثمارى ولا يقتصر الأمر على تلك البيانات، إذ عادة ما تتيح الشركة لحملة أسهمها بيانات تكميلية ويوضح جدول (11-1) أمثلة لتلك البيانات.

جدول (11-1) بعض البيانات المالية الإضافية

لإحدى شركات الاستثمار عن سنة مالية ما

الأصول بالجنيهات		
القيمة السوقية لمجموع الأصول	6482000	
مبالغ مستحقة للغير	300000	
الأصول الاستثمارية	6182000	
أسهم ممتازة مباعة بقيمتها الاسمية(*)	132000	
أصول استثمارية مملوكة من حصيلة الأسهم العادية المصدرة	6050000	
قيمة الأصل الصافية للسهم العادى	55	
الأرباح الرأسمالية		
أرباح رأسمالية محققة ناجمة عن بيع أصول	145200	
نصيب السهم العادى من الأرباح الرأسمالية المحققة	1.32	
أرباح رأسمالية غير محققة	964500	
صافى الربح		
التوزيعات والفوائد وغيرها	288166	
مصروفات التشغيل	26616	
صافى ربح الاستثمار	261550	
توزيعات السهم الممتازة	11550	
صافى الدخل لحملة الأسهم العادية	25000	
صافى ربح الاستثمار لكل سهم عادى	2.27	
التوزيعات لكل سهم عادى		
التوزيعات لكل سهم عادى	2.27	
توزيعات من الأرباح الإيرادية	2.12	
توزيعات من الأرباح الرأسمالية		
عدد الأسهم		110000

فى مقدمة البيانات التى يتضمنها الجدول القيمة السوقية للأصول وليس قيمتها الدفترية، وهو ما يعنى إمكانية حساب قيمة الأصل الصافية للسهم العادى، وذلك بقسمة القيمة السوقية للأصول بعد استبعاد قيمة الأموال المقترضة وقيمة الأسهم الممتازة المصدرة

(*) القيمة الدفترية للسهم (٤٠ جنيه، ويحق لحامل السهم توزيعات قدرها 3.5 جنيه سنوياً.

(6050000 جنيه) على عدد الأسهم العادية (110000 سهم)، كما يشير الجدول كذلك إلى أرباح رأسمالية غير محققة (زيادة فى القيمة السوقية للأصول) قدرها 964500 جنيه. ولو فرض أن معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية 20٪، فإن قرار المنشأة بعدم بيع تلك الأصول يعنى تأجيل دفع ضرائب قدرها 192900 جنيه.

يوجد أيضاً صافى ربح الاستثمار الذى يتمثل فى قيمة التوزيعات والفوائد وغيرها من مصادر الدخل (288166 جنيه) مطروحا منها مصروفات التشغيل (26616 جنيه) التى تتمثل فى أتعاب الإدارة، وتكلفة البحوث، والضرائب الأخرى (غير ضريبة الدخل لاتى تخضع لها حملة الأسهم أنفسهم). من الملاحظ أن التوزيعات لكل سهم منخفضة، غير أن المستثمر يدرك أن التوزيعات لا تمثل كل مستحقاته، فهناك نصيبه فى الأرباح الرأسمالية المحققة إضافة إلى نصيبه فى الأرباح غير المحققة.

وكما يبدو فإن هذه البيانات من شانها أن تزود حملة الأسهم بمعلومات مفيدة، كما يمكنهم أن يستخلصوا منها مؤشرات أخرى إضافية. أما إذا توافرت بيانات مقارنة عن سنة أو سنوات سابقة، لأمكن استخلاص الكثير من النتائج واستخدام العديد من المؤشرات.

وبعد هذه المقدمة عن البيانات المنشورة المطلوبة نعرض لكيفية قياس أداء صناديق الاستثمار.

قياس أداء صناديق الاستثمار

يمكن التمييز فى هذا الصدد بين أسلوبين بديلين لقياس أداء صناديق الاستثمار هما : الأسلوب البسيط والأسلوب المزدوج.

1- الأسلوب البسيط :

تنشر شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة يومياً قيمة الأصل الصافية للسهم، وكذا الأرباح الإيرادية والرأسمالية الموزعة، وذلك لكل صندوق على حدة، وتعتبر هذه المعلومات كافية لحساب قيمة مؤشر بسيط ومفيد، هو معدل العائد على الأموال المستثمرة فى الصندوق الذى توضحه المعادة (1-11).

$$م = \frac{(ق_1 - ق) + ى + ر}{ق} \qquad (1-11)$$

حيث ق، ق1 تمثلان على التوالى قيمة الأصل الصافية فى بداية ونهاية الفترة التى يحسب عنها المعدل (ق1 – ق) تمثل الأرباح الرأسمالية غير المحققة والتى تعكس تحسنا فى القيمة السوقية للتشكيلة، م تمثل معدل العائد على الاستثمار، وأخيراً تمثل ى ، ر على التوالى الأرباح الإيرادية والأرباح الرأسمالية الموزعة خلال الفترة.

ولتوضيح كيفية حساب هذا المعدل دعنا نفترض أن قيمة الأصل الصافية للسهم فى بداية شهر ما كانت 30 جنيه، ارتفعت إلى 30.11 جنيه فى نهايته، وأفترض كذلك أن نصيب السهم من الأرباح الإيرادية والرأسمالية 15 قرشاً، 12 قرشاً على التوالى، على ضوء تلك المعلومات سوف يبلغ معدل العائد على الاستثمار فى هذا الشهر 1.27٪.

$$م = \frac{0.12 + 0.15 + (30 - 30.11)}{30.75} = 1.27\%$$

ويمثل هذا المعدل مقياساً للحكم على أداء مدير الصندوق فى الشهر محل التحليل، ولكنه لا يمثل معدل العائد الذى حققه المستثمر. لماذا ؟ لأن المستثمر ربما يكون قد تكبد مصروفات أو رسوم شراء للسهم الذى يملكه. فلو أنه كان قد اشترى السهم فى بداية الشهر، ودفع حينذاك رسوماً قدرها 75 قرش عن السهم، فإن التكلفة الكلية لشراء السهم الواحد تصبح 30.75 جنيه وليس 30 جنيه، وهو ما يعنى فى النهاية معدل سالب للعائد على الاستثمار قدره – 1.23٪ فى ذلك الشهر.

$$م = \frac{0.12 + 0.15 + (30.75 - 30.11)}{30.75} = -1.23\%$$

ولكن لماذا يمثل العائد الأول (1.27) المقياس لكفاءة أداء إدارة الصندوق؟ لأن تكلفة الشراء التى دفعها المستثمر لشراء السهم لم تحصل عليها إدارة الصندوق أى لم تستخدم فى الاستثمار. بل حصل عليها أولئك الذين يقع على كاهلهم مسئولية تسويق الأسهم التى أصدرها الصندوق.

هذا ومن الملائم أن يقوم المستثمر بمقارنة معدل العائد على الاستثمار الذى حققه الصندوق الذى يستثمر فيه أمواله، مع معدل العائد على الاستثمار لصناديق أخرى مماثلة.

2- الأسلوب المزدوج

يعاب على الأسلوب البسيط فى تقييم صناديق الاستثمار، تركيزه على العائد دون أن يأخذ المخاطر فى الحسبان، فقد يحقق صندوق ما عائداً أكبر من العائد الذى يحققه صندوق آخر، غير أن الزيادة فى العائد قد لا تكفى للتعويض عن زيادة المخاطر التى قد ينطوى عليها الاستثمار فيه مقارنة بالصندوق الثانى. ولتجنب ذلك العيب فقد اقترحت بدائل لقياس مستوى أداء صناديق الاستثمار، وهذه تأخذ فى الحسبان كل من العائد والمخاطر. لذا فقد أطلق عليها الأساليب المزدوجة، ومن أبرز هذه الأساليب هى : مقياس شارب، ومقياس ترينور.

1- مقياس شارب

قدم وليم شارب مؤشراً Shape's Indes لقياس أداء محفظة الأوراق المالية-والذى ينطبق بالطبع على صناديق الاستثمار-يطلق عليه نسبة المكافأة إلى التقلب (المخاطر) Reward to-Variability (R/V) Ratio الذى توضحه المعادلة (2-11).

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{ط} - \text{ل}}{\sigma} \qquad (2-11)$$

حيث ط تمثل متوسط معدل العائد على الاستثمار، ل تمثل متوسط معدل العائد على الاستثمار الخالى من المخاطر، أما σ فتمثل الانحراف المعيارى لمعدل العائد على الاستثمار، الذى هو مقياس للمخاطر الكلية (تقلب العائد) التى ينطوى عليها الاستثمار.

ويتضمن معدل العائد على الاستثمار Average rate of Return فى هذا الصدد التغير فى قيمة السهم الذى تصدره شركة الاستثمار (قيمة ق1 – ق فى المعادلة 11-1) إضافة إلى التوزيعات والأرباح الرأسمالية الصافية التى يحصل عليها المستثمر خلاف الفترة، أى بعد خصم المصاريف الإدارية وأتعاب الإدارة، أما رسوم الشراء فلا يتم خصمها طالما أن الشركة لا تحصل عليها ولا تسجل بالتالى فى دفاترها.

وبالنسبة لمعدل العائد على الاستثمار الخالى من المخاطر Risk Free Rate فيقصد به العائد الذى تحققه ورقة مالية تصدرها الحكومة، ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن سنة واحدة. وعادة ما ينطبق ذلك التوصيف على معدل العائد على أذونات الخزانة. غير أن على القارئ أن يدرك أن ذلك لا ينطبق على العائد الذى حققته أذونات الخزانة المصرية فى أوائل التسعينات، فهذا العائد المرتفع يرتبط أساساً بخطة الإصلاح الاقتصادى، وليس بحجم المخاطر التى ينطوى عليها الاستثمار فى تلك الأذونات.

نقطة أخرى تجدر الإشارة إليها، هى أن معدل العائد على الاستثمار الخالى من المخاطر، يمثل فى حقيقة الأمر معدل العائد مقابل عنصر الزمن، بما فيه العائد مقابل مخاطر التضخم، وبناء عليه فإن بسط المعادلة (11−2) يمثل متوسط معدل العائد الذى يحصل عليه المستثمر فى مقابل المخاطر التى ينطوى عليه الاستثمار[1]. أو ما يطلق عليه بعلاوة المخاطر Risk Premium، وذلك طالما خصمنا من العائد على الاستثمار (ط) العائد مقابل عنصر الزمن (ل). وإذا ما أخذنا فى الاعتبار أن المخاطر التى تتضمنها المعادلة (11−2) هى المخاطر الكلية Total Risk أى المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة Systematic & Unsstematic Risk فإن ناتج المعادلة المذكورة يمثل العائد فى مقابل كل وحدة من وحدات المخاطر التى ينطوى عليها الاستثمار فى الصندوق.

ولتوضيح كيفية استخدام المعادلة (11−2) فى قياس الأداء، دعنا نفترض أن متوسط معدل العائد على الاستثمار المحسوب بالمعادلة (11−1) التى سبقت الإشارة إليها، خلال الخمسة سنوات المنصرفة قد بلغ 12٪ للصندوق "أ"، 10٪ للصندوق "ب". كما بلغت المخاطر الكلية (الانحراف المعيارى) لكل من الصندوقين 5٪، 3٪ على التوالى. أما متوسط معدل العائد على الاستثمار الخالى من المخاطر خلال الفترة ذاتها فقد بلغ 4٪، فى ظل هذه المعلومات سوف تبلغ قيمة المؤشر للصندوقين 1.6، 2.0 على التوالى. وكقاعدة عامة كلما كانت قيمة المؤشر أعلى كلما كان أداء الصندوق أفضل، إذ يعنى عائداً أعلى لكل وحدة من وحدات المخاطر.

---

(1) للمزيد من هذه النقطة يمكن الرجوع إلى كتاب الإدارة المالية، مدخل تحليل معاصر، للدكتور منير هندى.

$$\text{قيمة المؤشر للصندوق أ} = \frac{12 - 4}{5} = 1.6$$

$$\text{قيمة المؤشر للصندوق ب} = \frac{10 - 4}{3} = 2.0$$

وغنى عن البيان أنه على عكس المؤشر البسيط الذى يمكن حسابه على فترات قصيرة، فإن مؤشر شارب ومؤشر ترينور الذى سنعرض له فيما يلى، تم حسابهما لفترات زمنية أطول قد تغطى عدد من السنوات.

2- مقياس ترينور

يقوم مقياس ترينور Treynor's Index على فكرة أن المستثمر العادى يمكنه من خلال التنويع الساذج أو البسيط أن يتخلص كلية من المخاطر الخاصة أو غير المنتظمة. ويقصد بالتنويع الساذج تشكيل محفظة الأوراق المالية من حوالى عشرة أوراق مالية مختارة عشوائياً. ويقضى المقياس بأنه إذا كان التخلص من المخاطر غير المنتظمة هو أمر يسير إلى هذا الحد، فإنه يمكن التخلص من المخاطر غير المنتظمة هو أمر يسير إلى هذا الحد، فإنه يمكن الإدعاء بأن الإدارة المحترفة التى تتولى صناديق الاستثمار يمكنها أن تشكل مكونات تلك الصناديق، بطريقة تجعلها تنطوى فقط على المخاطر المنتظمة. بعبارة أخرى ينبغى أن يتمثل مقياس مخاطر صناديق الاستثمار فى معامل بيتا Beta Corfficient وليس فى الانحراف المعيارى. وتوضح المعادلة (3-11) كيفية قياس أداء صناديق الاستثمار على ضوء تلك الفكرة.

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{ط} - \text{ل}}{\text{تا}} \qquad (3-11)$$

حيث " تا " تمثل معامل بيتا لتشكيلة الأوراق المالية التى يتكون منها صندوق الاستثمار.

وكما يبدو فإن الإختلاف بين المعادلة (5-2) والمعادلة (5-3) يكمن فى الكيفية التى تقاس بها المخاطر. ففى المعادلة (5-2) تقاس المخاطر بالانحراف المعيارى، وهو ما يعنى ضمنياً افتراض عدم القدرة على التخلص من المخاطر غير المنتظمة. أما فى المعادلة (5-3) فإن المخاطر تقاس بمعامل بيتان وهو ما يعنى ضمنياً افتراض القدرة على التخلص من المخاطر غير المنتظمة.

ويميل المؤلف إلى تفضيل مقياس ترينور، إذ من المتوقع أن تتكون صناديق الاستثمار من عدد من الأوراق المالية، يكفى للتخلص من المخاطر غير المنتظمة. هذا ويمكن قياس أداء المحفظة باستخدام مقياس ترينور، بذات الطريقة التى تم بها قياس أداء المحفظة باستخدام مقياس شارب، وكقاعدة عامة كلما ارتفعت قيمة المؤشر، كلما كان ذلك مؤشراً على أداء أفضل للتشكيلة التى يتكون منها الصندوق، إذ يعنى عائداً أكبر لكل وحدة من وحدات المخاطر.

جوانب أخرى فى قياس الأداء

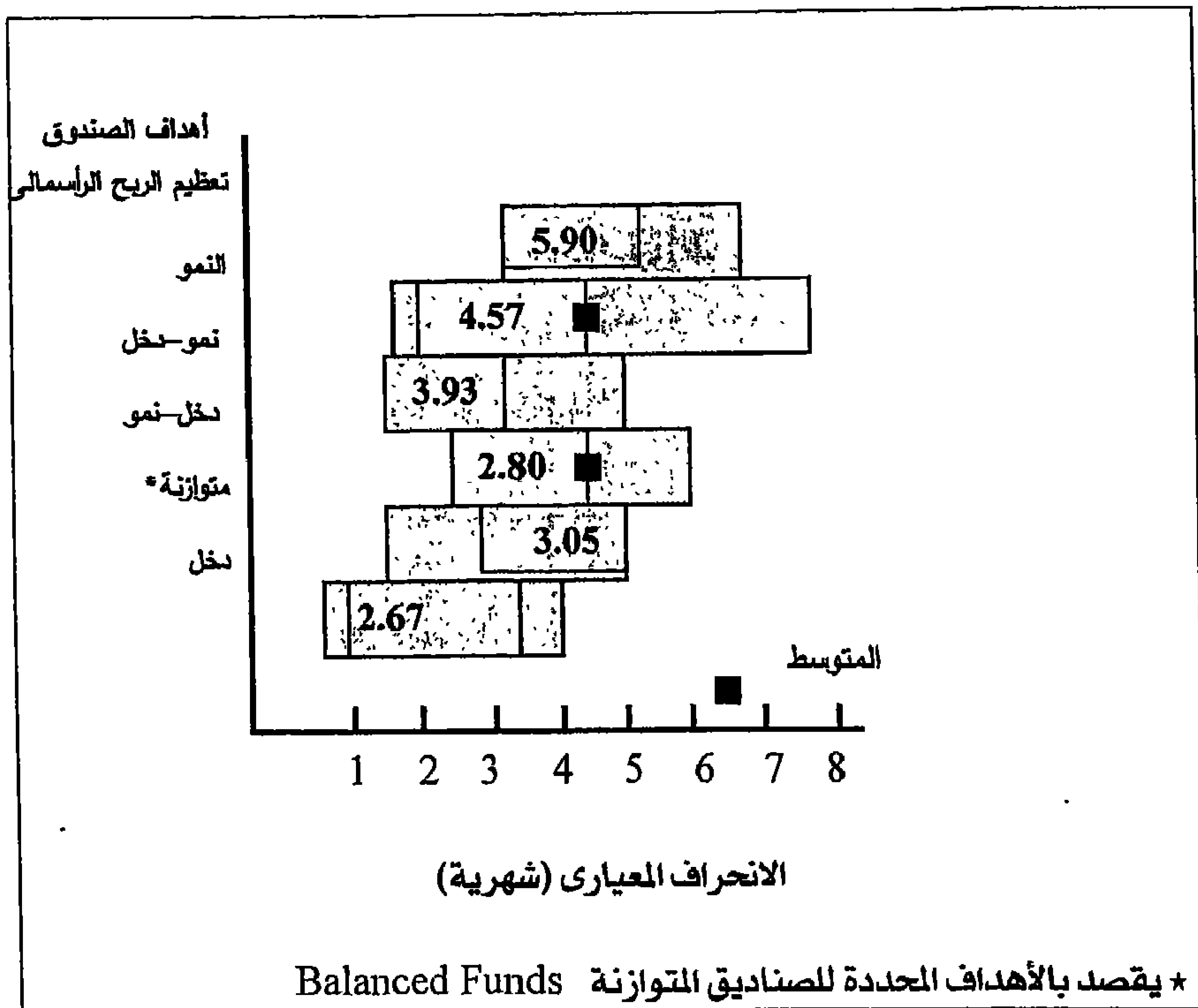
إلى جانب معدل العائد على الاستثمار، ومؤشرات الأداء التى تقيس أداء الصندوق وفقاً لمعيارى العائد والمخاطر، هناك جوانب أخرى لتقييم أداء الصندوق ينبغى الوقوف عليها، ونقصد بها مدى إمكانية المحافظة على مستوى المخاطر المحدد فى هدف إنشاء الصندوق، والتأكد من مدى ملاءمة مستوى التنويع، والتأكد من تحقيق عائد ملائم، إضافة إلى الوقوف على حجم التكاليف التى يتكبدها المستثمر ومدى تأثيرها على العائد الذى يحققه.

1- المحافظة على مستوى المخاطر

من بين المعايير الأخرى لأداء صناديق الاستثمار هو مدى قدرة الإدارة على المحافظة على مستوى المخاطر التى ينطوى عليها الاستثمار فى الصندوق، وذلك مقارنة مع مستوى المخاطر المحدد فى هدف إنشاءه. وفى هذا الصدد نقدم ملخصاً لنتائج إحدى الدراسات التى أجريت على 123 صندوق استثمار، تتباين فيما بينها من حيث مستوى المخاطر فى قرار تأسيس الصندوق، وهو ما يوضحه شكل (11-1).

وكما هو واضح يمثل المحور الرأسى تصنيفا لصناديق الاستثمار وفقا للهدف المحدد من حيث المخاطر. فالصناديق التى تستهدف تعظيم الأرباح الرأسمالية Maximum Capital Gain or Maximum Growth تأتى فى القمة، ثم تتدرج الصناديق تنازلياً من حيث المخاطر لتنتهى بالصناديق التى تستهدف تحقيق دخول جارية Income Funds وهى أقلها مخاطر. أما المحور الأفقى فيمثل الانحراف المعيارى لمعدل العائد على الاستثمار، الذى يوضحه بسط المعادلة (11−1)، والمحسوب على أساس شهرى لفترة زمنية قوامها عشر سنوات[1]. هذا ويمثل كل مستطيل المدى للانحراف المعيارى، لكل نوع من الصناديق الموضحة على المحور الرأسى. أما المربع فى داخل كل مستطيل فيمثل متوسط الانحراف المعيارى لعائد مجموعة الصناديق التى تتماثل فى الهدف، أى التى تندرج تحت نوع معين.

شكل (11−1) قياس مستوى المخاطر



* يقصد بالأهداف المحددة للصناديق المتوازنة Balanced Funds

---

(1) هذا يعنى أن الانحراف المعيارى قد تم حسابه على أساس 120 مفردة، وهى 12 مفردة سنوياً (بمعدل مفردة، كل شهر) لمدة عشر سنوات.

وكما يبدو فإن هناك ارتباط واضح بين مستوى المخاطر المحددة في هدف الصندوق وبين المخاطر الفعلية، فكلما ارتفعت (انخفضت) المخاطر المحددة في الهدف، ارتفعت (انخفضت) المخاطر الفعلية، ومع هذا فإن تداخل المربعات يعنى أن بعض الصناديق التى اشتملت أهدافها على مخاطر منخفضة نسبياً، كانت مخاطرها الفعلية أكبر من المخاطر الفعلية لصناديق أخرى اشتملت أهدافها على مخاطر أكبر.

2- قياس مستوى التنويع

من بين الأسباب المشجعة لشراء أسهم شركات الاستثمار، المستوى العالى من التنويع الذى تتسم به تشكيلات الأوراق المالية التى تتضمنها صناديق الاستثمار فأسهم شركات الاستثمار عادة ما تمثل الجانب الأكبر من استثمارات بعض الأفراد، الأمر الذى يجعل من الأهمية بمكان ضرورة الاطمئنان على أن تشكيلة الأوراق المالية التى يتضمنها الصندوق هى على مستوى عال من التنويع.

ونقدم نتائج لإحدى الدراسات التى قامت بها مؤسسة ميرل لنش Merrill Lynch لاختبار درجة التنويع لمجموعة من صناديق الاستثمار. ففى هذه الدراسة تم إيجاد معدل العائد على الاستثمار الربع سنوى لمدة خمس سنوات، وذلك لمائة صندوق استثمار المعادلة (11−1) التى سبقت الإشارة إليها. كذلك تم إيجاد ذات المعدل لمؤشر ستاندرد آندبور 500 – لذات الفترة الزمنية- بوصفه مؤشراً يعكس محفظة السوق التى هى على درجة عالية من التنويع.

بعد ذلك تم إيجاد الانحراف المعيارى لعائد تلك الصناديق، وكذا الانحراف المعيارى لعائد مؤشر ستاندرد آند بور. وبإيجاد قمة معامل التحديد Coefficient of Determination(R^2) إتضح أنه يساوى 0.90 هذا يعنى أن 90٪ من التباين فى عائد تلك الصناديق، يعزى للتباين فى عائد السوق الذى يعكسه مؤشر ستاندرد آند بور، وهو ما يعنى ضمنياً أن تلك الصناديق على درجة عالية من التنويع، وبالطبع يمكن أن تقتصر الدراسة على البيانات المتاحة عن صندوق الاستثمار الذى يهم المستثمر، ليقارنه بالبيانات المتاحة لأحد المؤشرات.

3- قياس متوسط معدل العائد

كذلك قد يكون من الملائم الاطمئنان على مدى ملائمة معدل العائد على الاستثمار الذى يتولد عن الصندوق، يتم ذلك بمقارنة متوسط العائد المتولد عن الصندوق مع متوسط العائد لأحد المؤشرات المناسبة. وفى الولايات المتحدة الأمريكية تنشر مجلة بارون Barron أسبوعياً متوسط العائد لعدد من المؤشرات تعدها مؤسسة ليبر لخدمات التحليل Lipper Aner Analytical Services، كما تنشر متوسط العائد لمؤشر داو جونز ومؤشر ستاندرد آند 500.

ونشير إلى أنه فى حالة صناديق الاستثمار التى تتكون غالبيتها من أسهم عادية، يتم مقارنتها بعائد محفظة استرشادية Nchmark Portfolio لأحد مؤشرات السوق مثل مؤشر ستاندرد أند بور 50، إضافة إلى استثمار خال من المخاطر أى أوراق مالية حكومية لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة.

وبالطبع تتوقف التوليفة على مستوى المخاطر لاستثمارات الصندوق، فلو أن معامل بيتا لعائد استثمارات الصندوق يساوى 0.7 فإن المحفظة الاسترشادية المفترضة التى ستستخدم فى المقارنة، لابد وأن تتكون من استثمارات فى تشكيلة أسهم مماثلة لتلك التى يتكون منها مؤشر السوق قوامها 70٪ من قيمة استثمارات المحفظة واستثمارات فى أوراق مالية خالية من الخطر قوامها 30٪.

4- قياس التكاليف

هناك نوعان من التكاليف يصاحبان صناديق الاستثمار. النوع الأول التكاليف المباشرة التى يمكن قياسها، ويقصد بها أتعاب الإدارة والمصاريف الإدارية، وهذه التكاليف عادة ما تكون منشورة، أما النوع الثانى فهى تكاليف المعاملات، وهى تكاليف غير مباشرة وتنقسم بدورها إلى تكاليف يمكن قياسها وأخرى يصعب قياسها، ويقصد بالتكاليف التى يسهل قياسها عمولة السمسرة وعادة ما تتوافر عنها بيانات منشورة. أما التكاليف التى يصعب قياسها فهى هامش ربح بيع وشراء السهم Bid-Ask Spread إضافة إلى التأثير الذى تحدثه الصفقات الكبيرة- بيعاً أو شراء- على القيمة السوقية للسهم، والتى سبقت الإشارة إليها.

ولقياس تأثير تلك التكاليف على العائد على الاستثمار، عادة ما يتم حساب نصيب السهم من التكاليف المباشرة إضافة إلى عمولة السمسرة، ثم يضاف الناتج إلى بسط المعادلة (11–1) لنحصل على معدل العائد الإجمالى. فإذا طرح منه أو قورن معه معدل العائد الصافى المحسوب بالمعادلة (11–1)، نحصل على التأثير الذى أحدثته تلك التكاليف. ففى المثال المصاحب لتلك المعادلة لو أن نصيب السهم الواحد من تلك التكاليف 4 قروش أى 0.4 جنيه فإن المعدل الإجمالى-وليس الصافى- للعائد على الاستثمار سوف يبلغ 1.4٪.

$$م* = \frac{0.4 + 0.12 + 0.15 + (30 - 30.11)}{30} = 1.4٪$$

حيث م* تمثل العائد الإجمالى للعائد على الاستثمار.

ويكشف المعدل الإجمالى عن معدل العائد على الاستثمار ولو لم يكن هناك وجود لتلك التكاليف. وبمقارنة المعدل الإجمالى بالمعدل الصافى (1.27٪) الذى توصلنا إليه فى الصفحات السابقة، يتضح أن العائد الضائع نتيجة تلك التكاليف يبلغ 0.13٪ (1.40٪ - 1.27٪) وبالطبع يمكن إجراء المقارنة بين الصناديق المختلفة لمعرفة حجم التأثير الذى تحدثه تلك التكاليف على العائد على الاستثمار.

وأخيراً نختم هذا الفصل بالإشارة إلى أن لجنة الأوراق المالية والبورصة فى الولايات المتحدة، كانت قد أجرت دراسة على شركات الاستثمار، كشفت عن أنه لا يوجد تأثير لأى من العوامل الآتية على إجمالى العائد على الاستثمار : حجم الاستثمار فى الصندوق، حجم الاستثمارات الكلية لشركة الاستثمار : ما إذا كانت هناك تكاليف شراء لسهم الشركة أم لا. ومن ناحية أخرى فقد وجدت علاقة عكسية بن معدل العائد على الاستثمار وبين معدل دوران محفظة الصندوق. بمعنى أنه كلما تكررت عملية إجراء التعديل والتغيير فى تشكيلة الأوراق المالية التى يتكون منها الصندوق- لاغتنام فرص التباين بين القيمة السوقية للأوراق المالية وقيمتها الحقيقية- كلما إنخفض معدل العائد على الاستثمار. ومن بين التفسيرات لتلك العلاقة العكسية أنه فى ظل السوق الكفء، تكون تكاليف المعاملات المصاحبة لعملية الشراء والبيع التى يستلزمها التعديل، أكبر من العائد الذى يمكن تحقيقه من اغتنام تلك الفرص.

وبعد أن تعرضنا لمفهوم شركات الاستثمار والصناديق المختلفة التى تديرها سنعرض فى صفحات قليلة إلى صناديق الاستثمار المصرية وكيفية إدارتها.

أولاً : الصفات المميزة لصناديق الاستثمار المصرية[1]

يمكن تلخيص هذه الصفات فى أربعة نقاط رئيسية هى :

1- الإصـــــدار

يصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية فى صورة وثائق استثمار أسمية بقيمة واحدة لا تقل عن عشرة جنيهات ولا تزيد عن 10 جنيه ويجب ألا تتجاوز قيمة وثائق الاستثمار عشرة أمثال رأسمال شركة الصندوق المدفوع.

-تطرح وثائق الاستثمار للاكتتاب العام وتضمن "نشرة الاكتتاب" مجموعة من البيانات ويتم الاكتتاب فى هذه الوثائق عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك.

-إذا انتهت المدة المحددة للاكتتاب دون الاكتتاب فى جميع وثائق الاستثمار التى تم طرحها جاز للصندوق الاكتفاء بما تم تغطيته من الوثائق بشرط ألا يقل عن 50٪ من مجموع الوثائق المصدرة. ويسقط ترخيص الصندوق إذا قل عدد الوثائق التى اكتتب فيها عن 50٪ كما ينقضى الصندوق إذا انخفض عدد وثائق الاستثمار إلى 50٪ من إجمالى عدد الوثائق المكتتب فيها (ما لم يقرر أغلبية جملة الوثائق استمرار نشاطه). وعلى كل ينقضى الصندوق فى جميع الأحوال إذا إنخفض عدد الوثائق عن 25٪ من العدد المكتتب فيه. ومن ناحية تطبق القواعد المتعارف عليها فى أسواق الأوراق المالية إذا زادت طلبات الاكتتاب عن عدد وثائق الاستثمار المطروحة.

2- الاســـتثمـــار

يكون استثمار الصندوق بالشروط التالية :

1- ألا تزيد نسبة ما يستثمر فى شراء أوراق مالية لشركة واحدة على 10٪ من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز 15٪ من أوراق تلك الشركة.

(1) د. محمد صالح الحناوى، أساسيات الاستثمار فى بورصة الأوراق المالية، 2010.

2- ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق فى وثائق الاستثمار التى تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على 10٪ من أمواله وبما لا يتجاوز 5٪ من أموال كل صندوق مستثمر.

3- يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.

4- لا يجوز للصندوق الاقتراض من الغير بما يجاوز 10٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة على أن يكون القرض قصير الأجل وبموافقة البنك الذى يحتفظ لديه بالأوراق المالية التى تستثمر فيها أموال الصندوق.

3- القوائم المالية والإفصاح المحاسبى

توجد نماذج للقوائم المالية التى تعكس نتائج نشاط صناديق الاستثمار .

- أما فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبى والإيضاحات المتخصصة للقوائم المالية فإنه لابد من تضمين البيانات التالية فى حالة صناديق الاستثمار :

1- عدد وثائق الاستثمار وفئاتها والقيمة الاسمية للوثيقة وعدد الوثائق لحاملها إن وجدت (الحد الأقصى للوثائق لحاملها هو 25٪ من مجموع الوثائق المصدرة).

2- أسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية.

3- طريقة التقويم الدورى لأصول الصندوق.

4- مجالات النشاط

تهدف صناديق الاستثمار بصورة أساسية إلى استثمار أموال الصندوق فى الأوراق المالية. ويمكنها بترخيص من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال- بالتعامل فى القيم المالية المنقولة الأخرى أو غيرها من مجالات الاستثمار. وفى جميع الأحوال لا يجوز لصناديق الاستثمار مزاولة أية أعمال مصرفية، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانة أو المضاربة فى العملات أو المعادن النفيسة.

ثانياً : إدارة صناديق الاستثمار المصرية

- يتحتم على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه كله- من خلال عقد إدارة إلى مدير استثمار يشترط فيه أن يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسمالها عن مليون جنيه أو جهة أجنبية. ويجب على مدير الاستثمار أن يحتفظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة نشاطه.

- إذا رخص لصندوق الاستثمار ممارسة نشاط آخر غير التعامل فى الأوراق المالية، يمكن لمدير الاستثمار أن يعهد إلى جهة متخصصة بإدارة هذا النشاط وإن كان الأول يظل مسئولاً عن جميع الأنشطة تجاه صندوق الاستثمار.

مجموعة من العمليات والأمور المحظورة على مدير الاستثمار

1- إن يستخدم أموال الصندوق فى تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو فى حالة إفلاس.

2- أن يحصل لنفسه او لمديريه أو للعاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التى يجريها، أو أن تكون له مصلحة من أى نوع من الشركات التى يديريها (مثال أن يشترى- أو من يعملون لديه- وثائق استثمار للصناديق التى يدير نشاطها).

3- أن يشترى أوراقاً غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية فى مصر (وذلك فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام)، أو أن يشترى أوراقاً مالية غير مقيدة فى بورصة بالخارج أو مقيدة فى بورصة غير خاضعة لإشراف سلطة رقابية حكومية بالخارج.

4- أن يستثمر أموال الصندوق فى وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته أو أن يجرى أو يختلف عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو الأتعاب.

الفصل الثانى عشر
شركات التأمين

الفصل الثانى عشر

شركات التأمين ومجالاتها وسياساتها الاستثمارية

يتناول هذا الفصل شركات التأمين بصفة عامة بإعتبارها مؤسسة مالية تقوم بجذب الأموال من خلال الخدمة التأمينية ثم إعادة استثارها بصورة مباشرة أو غير مباشرة للوقوف على مدى مساهمتها فى توفير الموارد المالية لتحقيق التنمية الإقتصادية للمجتمع، ثم يعرض بصفة خاصة لدور وأهمية شركات التأمين المصرية.

فشركات التأمين لها دور مزدوج فإلى جانب قيامها بتقديم خدمة التأمين لمن يطلبها، فهي مؤسسة مالية تتلقى الأموال من المؤمن لهم، وهي كذلك تعمل كوسيط يقبل الأموال التي تتمثل في الأقساط التي يقدمها المؤمن لهم ثم تعيد استثمارها نيابة عنهم مقابل عائد، شأنها في ذلك شأن البنوك التجارية وأيضا شركات وصناديق الاستثمار — كما سبق ذكره فى الفصول السابقة.

وشركة التأمين يمكنها أن تحقق قدرا من الأرباح طالما أنها تقوم بتحليل ودراسة البيانات الخاصة بالمؤمن لهم أي العملاء وذلك على أسس علمية سليمة مما يمكنها من حساب وتقدير الأقساط بصورة عادلة والمطلوب دفعها، أيضا الوفاء بالتزاماتها قبل المؤمن لهم بدفع التعويضات المستحقة لهم. أيضا من العوامل التي تساعد شركات التأمين على تحقيق الأرباح هو السعي لتوزيع المخاطر على أكبر عدد ممكن من الشركات المحلية والعالمية وهو ما يسمى بإعادة التأمين Re – Insurance والاشتراك في التأمين Co – Insurance.

وكما سبق أن ذكرنا أن شركات التأمين تقوم بدور مزدوج فإن تركيزنا سينحصر هنا على دراسة هذه الشركات باعتبارها مؤسسة مالية إلا أنه قد يكون من المفيد أن يتعرف القارئ على أهم عناصر العملية التأمينية والتي تساعده في فهم الكثير من المصطلحات التي تستخدم في هذا الجزء.

العناصر الأساسية لعقد العملية التأمينية[1] :

يقوم الكيان التعاقدي لأي عملية تأمينية على سبعة عناصر أساسية هي عقد التأمين، ووثيقة أو بوليصة التأمين، والمؤمن له أو المستفيد، وقسط التأمين، والفترة التي تغطيها التأمين، ومبلغ التأمين، ومن الملائم أن نعرض لتلك العناصر بقدر من التفصيل، حتى يسهل على القارئ تفهم المصطلحات المستخدمة في هذا الفصل.

1- عقد التأمين:

عقد التأمين Insurance Contract هو عقد بين المؤمن Insurer والمؤمن له Insurred يلتزم بمقتضاه المؤمن أن يدفع تعويض للمؤمن له أو المستفيد، يتمثل في مبلغ التأمين المنصوص عليه في العقد، وذلك في حالة تعرض المؤمن له أو شيء يملكه للخطر المؤمن منه، كما يلتزم المؤمن له في المقابل بدفع مبلغ معين دفعة واحدة أو أقساط منتظمة Premium.

2- وثيقة أو بوليصة التأمين:

وثيقة التأمين هي وسيلة إثبات عقد التأمين، حيث يظهر فيها الشروط العامة والخاصة إلى جانب البيانات المتعلقة بالتأمين، ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع رئيسية من وثائق التأمين: الوثيقة الفردية، والوثيقة الجماعية والوثيقة المركبة. الوثيقة الفردية Individual تصدر لصالح شخص معين، وتغطي خطر يهدده شخصيا أو خطر يهدد شيئا يملكه، أما الوثيقة الجماعية Group Policy فتغطي جماعة متجانسة يجمعها عدة ظروف متشابهة، مثال ذلك وثيقة التأمين الصحي التي تصدر لصالح العاملين في منشأة معينة أو هيئة معينة، ونضيف أن وثائق التأمين الجماعية لم تعد تقتصر على المخاطر التي يتعرض لها الأشخاص، فقد ظهرت أيضا وثائق تأمين جماعية تغطي المخاطر التي تتعرض لها الأشياء، مثال ذلك الوثيقة الجماعية ضد أخطار السرقة أو الحريق أو التلف التي قد تلحق بمجموعة من السيارات تمتلكها الشركة، وإلى جانب الوثائق الفردية والجماعية هناك الوثيقة المركبة Multiple Policy التي تغطي عدة أخطار، مثل التأمين الشامل للسيارات الذي يغطي أخطار الحريق والسرقة والتصادم، إلى جانب المسئولية المدنية الناجمة عن الأضرار التي تلحقها السيارة بالغير.

---

(1) أخذ هذا الجزء من كتاب إدارة المنشآت المالية للأستاذ الدكتور منير هندي من صفحة 403 إلى 404 وذلك بموافقة منه.

3- المؤمن له أو المستفيد:

المؤمن له هو Insured الشخص الذي يغطي تكلفة التأمين، ففي تـأمين الحريـق يكـون صاحب المنزل أو السيارة هو المؤمن له، حيث يلتزم بدفع الأقساط، كما أن من حقه الحصول على مبلغ التأمين إذا ما احترق المنزل أو السيارة، وكما يبدو فإن المؤمن له هو ذاته المستفيد إلا أن هذه ليست قاعدة عامة ففي التأمين على الحياة قد لا يكون الأمـر على هـذا النحو، فالمؤمن له هو من أبرم عقد التأمين، أما المستفيد Beneficiary فقد يكون المؤمن له أو شخص أو أكثر من أفراد أسرته أو العاملين لديه.

4- المؤمن:

المؤمن Insurer هو هيئة أو شركة التأمين التي تتسلم أقساط التأمين، وتلتزم في المقابل بدفع مبلغ التأمين عندما يقع الخطر الموجب لذلك. هذا وقد تأخذ شركة التأمين شكل الشركة المساهمة، كما قد تأخذ شكل صندوق الاستثمار.

5- قسط التأمين:

قسط التأمين Premium هو المبلغ النقدي الذي يلتزم المؤمن له بدفعة على أقساط أو بدفعه واحدة أي بقسط واحد، وتتحدد قيمة قسط التأمين على ضوء عوامل أهمها درجة الخطر المؤمن منه، والدراسات التي على أساسها يتحدد عدد مرات تكرار الخطر، ومدى خبرة شركة التأمين... وما شابه ذلك.

6- الفترة الزمنية للتأمين:

عادة ما تفصح وثيقة التأمين عن الفترة المحددة Term Insurance لبدأ سريانها وانتهائها، والتي يحق خلالها للمؤمن له أو المستفيد أن يحصل على مبلغ التأمين أي التعويض، وفي تأمين الممتلكات عادة ما يعطي التأمين سنة كاملة، أما في التأمين على الحياة فقد تغطي الوثيقة فترة زمنية تمتد لعشرات السنين، وعلى العكس من ذلك قد تكون الفترة التأمينية قصيرة جدا، كما هو الحال في التأمين على بضاعة منقولة من خلال رحلة بحرية أو جوية تستغرق أياما معدودة أو ربما بضع ساعات.

7- مبلغ التأمين:

مبلغ التأمين Sum Insurance هو الحد الأقصى للمبلغ الذي يلتزم المؤمن بدفعه إذا ما تحقق الضرر الناجم عن وقوع الخطر المؤمن ضده، وفي حالة التأمين على الحياة يدفع

للمؤمن له أو للمستفيد المبلغ المحدد في الوثيقة دون زيادة أو نقصان، أما في التأمين على الممتلكات فيتوقف مبلغ التأمين المدفوع على حجم الخسارة التي لحقت بتلك الممتلكات، وبشرط أن لا يزيد عن المبلغ المحدد في وثيقة التأمين.

أنواع شركات التأمين:

تعتبر شركات التأمين على الحياة وشركات التأمينات العامة من أكثر الأنواع شيوعا لتصنيف شركات التأمين، وذلك طبقا لنوع الأنشطة التأمينية التي تمارسها.

وسنتناول بشيء من التفصيل شرح ودراسة دور كل منهما كمؤسسة مالية لجذب الأموال وإعادة استثمارها.

أولا: شركات التأمين على الحياة

تمثل شركات التأمين على الحياة أحد مكونات النظام المالي Financial System في أي دولة، فهي بمثابة وسيط مالي Financial intermediaries تقوم بتحصيل أقساط التأمين من المؤمن لهم وهم أصحاب بوالص التأمين — لحمايتهم ضد المخاطر الناشئة عن الوفاة أو العجز أو مؤسسات الأعمال الأخرى العاملة في المجتمع، أيضا قد تقوم بإقراض جزء من هذه الأموال للمؤمن لهم، بضمان أقساط التأمين المدفوعة، ومن ثم فإن شركات التأمين على الحياة تقوم بتجميع الأموال من خلال أقساط التأمين وإعادة ضخها إلى سوق رأس المال.

وبالتالي يمكن القول بأن شركات التأمين على الحياة تلعب دورا حيويا في عملية النمو الاقتصادي من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات رأسمالية حقيقية.

ولمزيد من إبراز هذا الدور فلابد أن نتناول في هذا الفصل عرض لأهم المخاطر التي تغطيها شركات التأمين على الحياة وأنواع وثائق التأمين التي تستخدمها، أيضا التعرف على إستراتيجيات محافظ الأوراق المالية لهذه الشركات والتي تغيرت بشكل جذري في السنوات القليلة الماضية بسبب التضخم والتقلب في أسعار الفائدة وأخيرا نتناول في جزء من هذا الكتاب تحليلا لهيكل صناعة التأمين على الحياة (مصادر الأموال — وإستراتيجيات الاستثمار) مصحوبا بعرض لما هو جديد أو مستحدث في مجال التأمين على الحياة.

المخاطر التي يغطيها التأمين على الحياة:

من المخاطر الرئيسية التي يغطيها التأمين على الحياة خطر الوفاة الذي من شأنه أن يلحق بالأسرة خسائر مالية، وتستهدف سياسات التأمين على الحياة تحجيم الآثار المالية الناجمة عن الوفاة وذلك بتدبير مصادر دخل إضافية للمستفيدين Beneficiaries تضمن لهم مستوى معيشي محدد غير أن صناعة التأمين قد شهدت تطورات متلاحقة خلال العقود القليلة الماضية حيث إمتد نشاط تلك الصناعة لتغطية مخاطر أخرى غير مخاطر الوفاة وهي مخاطر الشيخوخة Old Age، ومخاطر «العجز الكلي أو الجزئي».

وتقوم شركات التأمين على الحياة على مبدأ رئيسي هو مبدأ المشاركة في المخاطر Sharing risk، حيث لا يعرف أحدا على وجه اليقين متى سوف تحدث له الوفاة ونفس الشيء يسري على الأحداث الأخرى، مثل العجز الكلي أو الجزئي، ومبدأ المشاركة في المخاطر يقوم على أساس إحلال التأكد التام محل عدم التأكد، حيث يتمثل التأكد التام في المبالغ المؤكدة في صورة أقساط، والتي يقوم بسدادها المؤمن عليه، وذلك لمواجهة ظروف عدم التأكد التي يمكن أن تنشأ في المستقبل إذا ما حدث أيا من المخاطر التي تغطيها عملية التأمين، ووفقا لمبدأ المشاركة في المخاطر، يتم تجميع أقساط آلاف المؤمن عليهم، حيث يشارك كل منهم في دفع جزء من الخسائر التي سوف تحدث لبعضهم كل عام، ويقوم الخبراء الاكتواريين لشركات التأمين بإعداد جداول إكتوارية actuarial لتحديد عدد المؤمن عليهم الذين سوف يتعرضون للمخاطر والخسائر خلال كل فترة زمنية، ومن خلال ذلك تقوم شركات التأمين على الحياة بتحديد الفرق بين الأقساط المدفوعة خلال الفترة والتي تمثل تدفقات نقدية داخلة، حيث يتم استثمار هذا الفرق بمعدل عائد مناسب يمكن استخدامه إما في تخفيض معدل التأمين Insurance أو تحسين خدمات التأمين المقدمة للعملاء.

أنواع وثائق التأمين:

تقدم شركات التأمين على الحياة أنواعا متعددة من وثائق التأمين منها ما هو تقليدي ومنها ما هو مستحدث ونذكر فيما يلي لأهم هذه الأنواع:

1- وثيقة التأمين الشامل على الحياة *Whole – Life*:

وفي هذا النوع التقليدي يقوم المؤمن عليه بدفع أقساط بشكل مستمر طوال الحياة وبالرغم من أن هذا النوع من التأمين يحمي من المخاطر كغيره من الأنواع الأخرى إلا أنه يمثل نوعا من الادخار، حيث توضع الأقساط المتراكمة من هذا النوع من التأمين في صناديق ادخار Saving Ground، وعلى ذلك إذا ما قرر حامل الوثيقة تحويل وثيقته، فإنه بإمكانه استرجاع ما دفعه من أقساط، هذا بالإضافة إلى إمكانية قيام حامل الوثيقة بالاقتراض بضمان وثيقة التأمين الشامل على الحياة.

وكما أن للتأمين الشامل على الحياة منافع للمؤمن عليه أو حامل الوثيقة، فإن له منافع أيضا لشركات التأمين، حيث تلتزم شركة التأمين بتعويض المؤمن عليه أو حامل الوثيقة بمبلغ ثابت في حالة حدوث الوفاة مثلا، وتستطيع شركة التأمين استثمار المبالغ المتراكمة في أقساط التأمين في سندات الشركات والعقارات. الأمر الذي يمكن أن تحقق من وراءه أرباحا، وأما إذا قامت الشركة بإقراض جزء من الأموال للمؤمن عليهم فسوف تحصل على الفوائد المترتبة على هذه الأموال، وإذا أخذنا في الاعتبار ارتفاع معدلات التضخم والعوامل الاقتصادية الأخرى لأدركنا أن ثبات التزامات شركة التأمين تجاه المؤمن عليهم سيعود بمنافع أخرى لشركة التأمين — وتشير الدلائل إلى أن التأمين الشامل على الحياة يمثل 31% من وثائق التأمين على الحياة خلال عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية.

2- الوثيقة السنوية *Annuity Policy*:

هي من أهم أنواع الوثائق الحديثة للتأمين على الحياة التي انتشرت بسرعة وتستحق قيمة الوثيقة بعد حدوث الوفاة، أو بعد الفترة المحددة في الوثيقة ما لم تحدث الوفاة، وبمعنى آخر فإن الوثيقة السنوية تضمن دخلا للمؤمن عليه بعد فترة أو في المستقبل، ومن مزايا هذه العقود أو الوثائق أنه يمكن تأجيل دفع الضرائب المستحقة عليها — Tex deferred وهو ما جعلها تنافس وسائل استثمار أخرى مثل السندات المحلية Municipal، وصناديق النقود money market، وقد ظهر للوثيقة السنوية شكل آخر أطلق عليه الوثيقة ذات القسط السنوي الوحيد المؤجل Single Premium deferred amait وفي هذا النوع يقوم العميل بدفع مبلغ إجمالي في بداية التعاقد حيث يتم استثماره بواسطة شركة التأمين، وتكون شركة التأمين ملتزمة بدفع دخل محدد للعميل لعدد من السنوات أو مدى الحياة.

3- وثائق الوقف أو الهبة Endowment:

وهناك أنواع أخرى من وثائق التأمين مصممة بحيث تسمح بدفع مبلغ من النقود محدد سلفا للعميل، وذلك عند تاريخ استحقاق الوثيقة، بغض النظر عن حدوث الوفاة أو عدم حدوثها للعميل ويطلق على هذا النوع وثائق الوقف أو الهبة endowment ويتيح هذا النوع للعميل إما دفع تكلفة وثيقة التأمين خلال فترة مبكرة يكون دخل العميل فيها مرتفعا، في هذه الحالة يطلق على الوثيقة بأنه ذات عقد دفع محدد الفترة limited payment contract أو أن يدفع الأقساط حتى حدوث الوفاة.

4- التأمين الجماعي على الحياة Group Life Insurance:

ويمثل هذا النوع أحد أشكال التأمين التي بدأت شركات التأمين تنفيذه ضمن سياساتها ويهدف إلى التأمين الجماعي على العاملين في منظمات الأعمال، أو الوحدات الحكومية، أو أعضاء الاتحادات والنقابات ولقد ظهر من هذا النوع: التأمين الصناعي، والذي يتميز بانخفاض تكلفة وثيقة التأمين حيث يتم تحصيل الأقساط من المؤمن عليهم أسبوعيا أو شهريا.

5- ائتمان الحياة Credit Life:

ويوجد هذا النوع عند حدوث عملية اقتراض للأموال، حيث تقوم البنوك ومؤسسات الائتمان وبيت التسوية، ببيع وثائق ائتمان الحياة وذلك لضمان دفع القرض إذا ما حدثت الوفاة للمقترض فجأة.

مصادر الأموال لشركات التأمين:

يوجد مصدرين رئيسيين لأموال شركات التأمين على الحياة، يتمثل المصدر الأول في الأقساط النقدية التي يدفعها المؤمنين – جملة وثائق التأمين – أما المصدر الثاني فيتمثل في الأرباح الناجمة عن الاستثمار في الأوراق المالية والاستثمارات الأخرى، وبالرغم من وجود مصادر أخرى إلا أن هذين المصدرين يمثلان أهم مصادر الأموال لشركات التأمين، إذ تشير النتائج إلى أن نسبة هذين المصدرين تزيد على 65% من إجمالي مصادر الدخل لهذه الشركات.

إستراتيجيات الاستثمار في شركات التأمين على الحياة :

بمجرد أن يدفع المؤمنين الأقساط أو المبالغ المنصوص عليها في عقود وثائق التأمين، يقع على عاتق شركات التأمين ضرورة استثمار هذه الأموال استعدادا لذلك اليوم الذي يستحق فيه للمؤمنين قيمة وثائق التأمين أو المنتفعين بهذه الوثائق، فمن المعروف أنه بمجرد استحقاق المؤمن لقيمة وثيقة التأمين فإنه لا يمكن لشركة التأمين تأجيل سداد الوثيقة، حيث يتم دفع قيمة الوثيقة بالكامل وحسب الشروط المنصوص عليها في عقد وثيقة التأمين، ولهذا السبب عادة ما تعطي شركات التأمين أولوية لعامل الأمان أو تدنية المخاطر عند استثمار الأقساط، وهو ما يتطلب من شركة التأمين على الحياة انتهاج ما يطلق عليه بسياسة «الرجل الحريص» Prudent man، وتقتضي هذه السياسة من شركات التأمين ليس فقط متابعة أدوات الاستثمار ذات العائد المرتفع في السوق، بل يجب دراسة ما تنطوي عليه هذه الأدوات من مخاطر، وعلى ذلك قد يكون من الأفضل الاستثمار في سندات ذات عائد مرتفع وفي نفس الوقت تنطوي على درجة مخاطر مقبولة مثل السندات المحلية حيث أن الدخل يعفي من الضرائب أو السندات التي تصدرها منشآت الأعمال وذلك لتجنب دفع عمولات سمسرة على صفقات الشراء أو الأسهم الممتازة أو الرهونات التجارية الجيدة بعبارة أخرى يمكن تلخيص إستراتيجية «الرجل الحريص» في شراء الأوراق المالية طويلة الأجل والاحتفاظ بها حتى يحين تاريخ استحقاقها، وفي هذه الإستراتيجية ما يضمن لشركة التأمين الحصول على الفوائد أو التوزيعات المقررة على تلك الأوراق، غير أن ما يجب أخذه في الاعتبار أيضا عند تنفيذ هذه الإستراتيجية أن تتميز الأوراق المالية بإمكانية تسويقها بالشكل الذي يحقق اعتبارات الأمان لشركات التأمين.

ويشير الواقع إلى أن شركات التأمين إما أن تقوم بالاستثمار في الأوراق المالية من خلال السوق المفتوح، أو أن تقوم بإبرام عقود اقتراض بشكل مباشر بينها وبين بعض المقترضين ويطلق على الأسلوب الأخير «الإحلال المباشر أو الخاصPrivate or direct Placement»، والاتجاه الأخير قد يكون أكثر فائدة لشركات التأمين، حيث لا تتحمل مصاريف إصدار، كذلك تتجنب المشاكل الناجمة عن الاستدعاء المبكر early calls، وبالتالي يمكن لشركة التأمين الاحتفاظ بالأوراق المالية حتى تاريخ الاستحقاق، وهو ما يتسق مع إستراتيجية «الرجل الحريص».

غير أن التقلبات في البيئة الاقتصادية في السنوات الأخيرة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة والتي أدت إلى انخفاض قيمة الكثير من سندات الشركات ذات العائد الثابت، والرهونات المملوكة لشركات التأمين، قد أثر في معدلات النمو لهذه الشركات، وقدرتها على تقديم خدمات جديدة ذات جاذبية لعملائها، إضافة إلى المشاكل الناجمة عن انخفاض جودة بعض الأوراق المالية نتيجة تعرض الشركات المصدرة لها لمشاكل مالية عميقة. أدى ذلك كله إلى إحداث تغييرات جذرية في إستراتيجيات الاستثمار لشركات التأمين، إذ بدأت تميل شركات التأمين إلى الاستثمار وفي أوراق مالية تتراوح أعمارها بين 10 إلى 15 سنة على الأكثر، كذلك أنشئت شركات التأمين مراكز مهمتها الأساسية تقييم أداء كل ورقة على حدة وفي ضوء محفظة الأوراق المالية لشركة التأمين بشكل مستمر والتخلص من الأوراق المالية ذات الأداء المنخفض وإحلالها بأوراق مالية جديدة ذات جودة عالية، فيما يسمى بأسلوب «تعديل المحفظة» Switcing Portfolio، وفي ظل إستراتيجية تعديل المحفظة انخفضت جاذبية أسلوب الإحلال المباشر والخاص، حيث اتجهت شركات التأمين إلى الاستثمار في الأوراق المالية ذات الأداء المرتفع والممكن تسويقها من خلال الأسواق المفتوحة.

أنواع الأصول في شركات التأمين على الحياة:

أدت التطورات الاقتصادية إلى إحداث تغيرات جوهرية في إستراتيجيات الاستثمار التي تتبعها شركات التأمين على الحياة، الأمر الذي ألقى بظلاله على ما تحوزه تلك الشركات من أصول، إذ يشير الواقع إلى انخفاض نسبة ما تحوزه شركات التأمين في شكل أوراق مالية حكومية – لعل السبب في ذلك يرجع إلى انخفاض العائد على هذه النوعية من الأوراق المالية – في حين ارتفعت نسبة ما تحوزه تلك الشركات في شكل أسهم لشركات أخرى، بينما تكاد تكون نسبة ما تحوزه شركات التأمين من أموال مستثمرة في صورة سندات لشركات أخرى ثابتة أو مستقرة. كذلك الحال بالنسبة للاستثمارات في شكل رهونات Mortgages Loos وفيما يلي سوف نتناول الأشكال المختلفة للاستثمارات في شركات التأمين على الحياة بشيء من التفصيل.

1- الأصول السائلة Liquid assets:

زادت الحاجة والطلب على السيولة لشركات التأمين على الحياة في السنوات الأخيرة بشكل حاد، نظرا للتقلبات الاقتصادية وتغير تفضيلات العملاء – أصحاب بوالص التأمين، وفي الواقع تمثل السيولة مؤشرا للقوة الشرائية المتاحة لشركة التأمين، ولمواجهة متطلبات السيولة تقوم شركات التأمين بالاحتفاظ بجزء من أصولها في شكل نقدي أو في شكل ودائع بنكية مقبولة الدفع، حقا فإن شركات التأمين على الحياة كغيرها من المستثمرين لا ترغب في الاحتفاظ بكمية من الأموال في صورة سائلة نظرا لانخفاض أو انعدام العائد أحيانا عليها لذلك فإن نسبة الأصول السائلة في شركات التأمين لا تتجاوز 1% من إجمالي ما تمتلكه من أصول، وللموازنة بين أهداف الربحية والسيولة عادة ما تلجأ شركات التأمين على الحياة إلى مواجهة الزيادة في الطلب على السيولة بالاحتفاظ بجزء من أصولها في صورة سندات وأذونات الخزانة والتي تتمتع بإمكانية استرداد قيمتها نقدا وفورا، بالإضافة لما تحققه من عائد، وقد تلجأ بعض شركات التأمين إلى الاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها المحليات نظرا لما تتمتع به من إعفاءات ضريبية بالإضافة إلى إمكانية تحويلها إلى نقدية بسرعة.

2- أسهم الشركات Corporate Stocks:

عادة ما تقوم شركات التأمين على الحياة باستثمار قدر محدد من أموالها في شكل أسهم عادية وممتازة لشركات أخرى فقد كان مقدار المستثمر لا يزيد عن 9 % أو 10 % خلال فترة الثمانينات وذلك بالنسبة لشركات التأمين على الحياة في الولايات المتحدة، ومن ثم فإن شركات التأمين على الحياة لا تسيطر إلا على نسبة ضئيلة من أسواق الأسهم في الولايات المتحدة ولعل السبب في ذلك يرجع إلى عوامل قانونية، بالإضافة إلى أن الإستراتيجيات التقليدية للاستثمارات في شركات التأمين على الحياة تميل إلى الاستثمار في أدوات استثمارية ذات دخل ثابت ومضمون، عن الاستثمارات التي تغلب عليها طابع المضاربة، إلا أن دور شركات التأمين على الحياة في أسواق الأسهم بدأ يتسع نظرا للتوسع في المعاشات، خطط التأمين السنوية المتغيرة variable amuity والتي تديرها شركات التأمين من خلال الحسابات المنفصلة، والتي تمثل تقريبا نصف ما تستثمره شركات التأمين في صورة أسهم.

3- الأوراق المالية الأخرى:

تمثـل شـركات التـأمين علـى الحيـاة أحـد أكـبر القطاعـات الاسـتثمارية في الـسندات والأذونات التي تصدرها الشركات الأخرى، إذ تعكس المؤشرات أن حـوالي 40% مـن الـسندات التي تصدرها الشركات المختلفة مملوكة لشركات التأمين على الحياة في الولايات المتحدة ليس هذا فحسب، بل أن شركات التأمين على الحياة تمتلك أسهم لشركات في صناعات عديدة مثـل الخدمات العامة، والاتصالات، وحتى الشركات الأجنبية العاملة، وتتميز الاستثمارات طويلة الأجـل لـشركات التـأمين علـى الحيـاة سـواء كانـت في شـكل سـندات أو رهونـات بمـا يـسمى «الترتيبات اللاحقة» Forward Commitments، ففـي الماضـي كانـت التـدفقات النقديـة لشركات التأمين على الحياة منتظمة ويمكن التنبـؤ بهـا، وبالتـالي كانـت التـدفقات النقديـة تكفـي لمواجهـة القـروض الـتي تقـدمها شـركات التـأمين والـتي عـادة مـا كانـت تـستخدمها مشروعات كبيرة وكانت تساهم بشكل كبير في زيادة أربـاح شـركات التـأمين فـإذا مـا وجـدت شركة التأمين نفسها في حاجة إلى أموال بصفة مؤقتة، كان يمكنهـا الاقـتراض مـن البنـوك أو المؤسسات الأخرى بضمان القروض التي منحتها، ثم تقوم بالسداد فيمـا بعـد عنـدما يتـوافر لديها أموال سواء من أقساط المؤمنين أو أقساط سداد مالها من قروض، وفي بداية الثمانينـات اكتشفت شركات التأمين على الحياة أن عملية الترتيبات اللاحقة ليست مرنة مرونة كافيـة للتعامل مع أسعار الفائدة المتقلبة والتغيرات السريعة في الاقتصاد، ولـذلك اضـطرت شـركات التـأمين إلى اسـتخدام الاتفاقيـات أو الترتيبـات المتقدمـة advance commitments والـتي تستخدم عند أسعار فائدة ثابتة حتى في ظل تغير الأسعار في الـسوق ولفـترات زمنيـة طويلـة عما تغطيه الترتيبات اللاحقة.

4- الاستثمارات المباشرة في العقارات:

نظرا لاسـتمرار معـدلات التـضخم في الارتفـاع زاد ميـل شـركات التـأمين إلى الاسـتثمار المباشر في العقـارات في الـسنوات الأخـيرة، فقـد أدى الارتفـاع المـستمر في أسـعار الفائـدة خـلال السبعينات والثمانينات(*) إلى انخفاض قيمة الأسهم والسندات التي تمتلكها شـركات التـأمين، في حين كانت قيمة المباني والأراضي في ارتفاع مستمر، لذلك كان الاتجاه إلى التوسـع في تملـك المبـاني والأراضـي والمحـلات أو مـا يـسمى بالاسـتثمار المباشـر في العقـارات لدرجـة أن بعـض

(*) ويلاحظ أيضاً زيادة معدلات التضخم خلال العشرة سنوات الأخيرة.

شركات التأمين بدأت في تكوين شركات أشخاص للاستثمار في العقارات، في حين أن بعض الشركات قامت ببناء الوحدات السكنية وتمليكها لأشخاص جدد، وعلى الرغم من ذلك فإن الاستثمارات المباشرة في العقارات لا تتعدى 3.5% من مجموع أصول شركات التأمين على الحياة.

5- القروض المقدمة لحملة وثائق التأمين:

تمثل القروض التي تقدمها شركات التأمين على الحياة لحملة وثائق التأمين حوالي 9% مما تمتلكه هذه الشركات من أصول، وبالرغم من أن معدلات الفائدة كانت ثابتة بين 5%، 6% على تلك القروض، فلقد زاد معدل الفائدة على تلك القروض في السنوات الأخيرة، وفي بعض الأحيان يكون معدل الفائدة متغير، وعلى الرغم من ذلك فمازالت القروض التي تمنحها شركات التأمين في مقابل وثائق التأمين الشامل على الحياة ذات تكلفة منخفضة نسبيا.

العوامل المؤثرة على الدخل في شركات التأمين على الحياة:

شركات التأمين على الحياة هي منظمات تهدف للربح، ولكن السؤال من أين تأتي أرباح تلك الشركات؟ وفي الواقع يقوم المؤمن عليهم بدفع أقساط التأمين، حيث تعود تلك الأموال للمؤمن عليهم أو المنتفعين بها بعد ذلك، فإذا ما رغبت شركة التأمين على الحياة من تحقيق أرباح فعليها أن تستثمر تلك الأموال، ومن حسن الحظ أن ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير فى السنوات الأخيرة قد أدى إلى إرتفاع معدلات العائد على الاستثمار في الأصول فإذا استطاعت شركات التأمين إدارة تلك الأصول من خلال أساليب إدارة جيدة، فإنه يمكنها تحقيق أرباحا عالية على استثماراتها.

يشير الواقع إلى أن معظم الأرباح الصافية لهذه الشركات عادة ما تضاف لحسابات رأس المال كاحتياطيات لمواجهة الحاجة للأموال في المستقبل. جدير بالذكر أن الضرائب من العوامل المؤثرة على دخل شركات التأمين على الحياة، وفي الولايات المتحدة الأمريكية نجد دخل هذه الشركات يخضع لثلاثة مستويات من الضرائب تتمثل في الضرائب المفروضة من قبل الحكومة، والضرائب التي تفرض من قبل الولايات الفيدرالية، بالإضافة إلى الضرائب التي تفرضها المحليات، ولقد ازداد اتساع فرض الضرائب بعد التعديل الضريبي الذي تم في

الولايات المتحدة عام 1986، ونتيجة لذلك تلجأ عادة شركات التأمين على الحياة إلى ادخار جزء من أموالها فيما يسمى بالالتزامات الفيدرالية، وذلك بالاستثمار في عقود يطلق عليها عقود التأمينات التعاونية Coinsurance Contracts، حيث أن الدخول المحققة على الاستثمارات في هذه العقود تندرج تحت صناديق الأموال الخاصة Special Funds والتي تخضع لمعدلات منخفضة.

دور الرقابة الحكومية على شركات التأمين:

تهدف الرقابة التي تمارسها الحكومة على شركات التأمين على الحياة من خلال اللوائح والقوانين التي تشرعها إلى تحقيق عدة جوانب من أهمها:

1- تحقيق درجة عالية من الأمان لأموال المؤمنين عن طريق تنظيم عملية استثمار هذه الأموال في فرص استثمارية جيدة.

2- التأكد من تقديم شركات التأمين على الحياة التشكيلة المناسبة من خدمات التأمين وبحجم ملائم للجمهور.

3- تنظيم عمليات إنشاء وانقضاء شركات التأمين على الحياة.

4- تحديد معدلات التأمين بشكل يضمن تحقيق أرباح معقولة لشركات التأمين على الحياة.

5- مراجعة محفظة الاستثمارات لشركات التأمين على الحياة لضمان جودة الاستثمارات وعادة ما يتم ذلك على فترات تتراوح بين سنة وثلاث سنوات.

الخدمات الجديدة في صناعة التأمين على الحياة:

في ظل الضغوط الاقتصادية وضغوط المنافسة تتعرض شركات التأمين هي الأخرى لضغوط تتمثل في ضرورة تقديم خدمات جديدة تتميز بعائد مرتفع أو بتكلفة منخفضة للعملاء ولقد ظهر ذلك في نمو سياسة القروض التي تقدمها شركات التأمين لعملائها، وعمليات تدويل بوالص التأمين الشامل على الحياة وإحلالها بعقود تأمين أقل تكلفة. كذلك فإن شركات التأمين على الحياة قد استحدثت وسائل جديدة منها التأمين السنوي المتغير Variable amuities والذي يغطي مجموعة متنوعة من المخاطر؛ منها مخاطر الاستغناء أو الإقالة من الوظائف، ويشتق من هذا النوع من التأمين أنواعا أخرى منها وثيقة تأمين

الحياة المتغير Variable life Insurance، ووثيقة الحياة الممكن تعديله، وأقساط التأمين المتغيرة Variable Premium.

وغالبا ما يتضمن عقد التأمين على **الحياة المتغيرة** ألا تنخفض قيمة التعويضات المدفوعة في حالة الوفاة عن حد معين، كما أن الفوائد التي تعود على المنتفعين بهذا النوع من التأمين عادة ما تتمثل في المنافع الناجمة عن الزيادة في القيمة السوقية لمحفظة الاستثمارات، أما **عقود التأمين على الحياة الممكن تعديلها** فهي تضمن للمؤمن عليهم التحويل من عقود تأمين مؤقتة إلى عقود تأمين شاملة على الحياة أو العكس وذلك وفقا للمركز المالي للعميل وتفضيلاته. هذا وبالإضافة إلى أن ذلك النوع من التأمين عادة ما يكفل للعميل إبداء أي تعديلات على الأقساط المدفوعة أو تاريخ استحقاق الوثيقة، وأخيرا فإن **أقساط التأمين المتغير**، على العكس فهي تؤدي إلى إمكانية تعديل الأقساط بناء على الأرباح التي يحققها المؤمن أو شركة التأمين، فلو أنه نتيجة للتضخم ارتفعت أسعار الفائدة الأمر الذي أدى إلى زيادة أرباح شركة التأمين فإن ذلك سوف يصاحبه انخفاض الأقساط التي سوف يدفعها المؤمن عليه.

ثانيا : شركات التأمين العام

عادة ما يقصد بالتأمين العام كافة أنواع التأمين عدا التأمين على الحياة وهكذا ينحصر التأمين العام في التأمين على الممتلكات وينظر إلى هذا النوع من شركات التأمين على أنها تقوم بمهمة شبيهة بالمهمة التي تقوم بها شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة Closed – End Investment companies إضافة إلى قيامها بمهمة التأمين Insurance carrier، فحملة الأسهم يستثمرون مواردهم في رأس مال الشركة المتمثل في رأس المال والاحتياطات. ليعاد استثمارها في شراء أسهم وسندات، بهدف الحصول على مزيد من الدخل في صورة توزيعات أو فوائد أو أرباح رأسمالية. هذا هو التشابه بين شركات التأمين وبين شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة.

وبالطبع هناك هدف آخر لتلك الأموال المستثمرة، هي أنها تقف كخط دفاع في مواجهة أي خسائر غير متوقعة في مجال نشاط التأمين.

وتتوقع شركة التأمين العام أن تدفع ما بين 95%، 100% من قيمة الأقساط المحصلة كتعويضات، وهو ما يعني أن 5% على الأكثر من أقساط التأمين تمثل إيرادات للشركة، فالأقساط لا تودع في خزينة الشركة بل تستثمر فور استلامها. هذا وعادة ما يأتي 80% من صافي إيرادات شركة التأمين من عوائد الاستثمارات، أما الباقي وقدره 20% فيأتي من الفرق بين الأقساط المحصلة والتعويضات المدفوعة، ويشير كريستي وكلندنين أن كثيرا من شركات التأمين تزيد فيها قيمة التعويضات المدفوعة عن قيمة الأقساط المحصلة، لذا فإن المستثمرون المحتملون عادة ما يتخذون قرارات شراء أسهم تلك الشركات على أساس العوائد التي يتوقع أن تدرها استثماراتها، وليس على أساس فائض عملية التأمين.

هذا ونظرا لأن الفترة التي تغطيها وثيقة التأمين عادة ما لا تزيد عن سنة — وإن كانت قابلة للتجديد — فإن الشق الادخاري في قسط التأمين لا وجود له شأنها في ذلك شأن وثيقة التأمين على الحياة محددة المدة.

ويشير كريستي وكلندنين كذلك إلى أن طبيعة تلك الشركات قد سمحت بتنمية نسب مالية خاصة لقياس ربحيتها، وفي مقدمة تلك النسب، نسبة الخسائر، ونسبة المصروفات، ونسبة الخسائر والمصروفات، وأخيرا هامش وثائق التأمين المتعاقد عليها، **ويقصد بنسبة الخسائر** Loss Ratio قيمة التعويضات المدفوعة خلال الفترة المالية محل التحليل، مقسومة على كافة الأقساط المحصلة خلال تلك الفترة وتمتد تغطيتها إلى فترة مالية تالية، إضافة إلى أقساط التأمين المحصلة عن فترة سابقة وينتهي تاريخ التعاقد عليها خلال الفترة المالية الحالية Premiums Earned وبالطبع كلما انخفضت تلك النسبة كلما كان ذلك مؤشرا إيجابيا لإدارة الشركة ومساهميها.

أما **نسب المصروفات** Expenses Ratio فتحسب بقسمة مصروفات البيع والتشغيل، على قيمة أقساط التأمين المحصلة خلال نفس الفترة New Premiums التي تحسب عنها النسبة. هذا ويتمثل الجانب الأكبر من تلك المصروفات في مصروفات الإعلان، وعمولات الوكلاء، وكما هو الحال في نسبة الخسائر، فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تزداد ربحية الشركة كلما انخفضت تلك النسبة، وفيما **يتعلق بنسبة الخسائر والمصروفات** Loss and Expense Ratio فهي محصلة النسبتين السابقتين، وأخيرا فإن **هامش وثائق التأمين المتعاقد عليها** Underwriting Margin فيقصد به فائض أقساط التأمين المحصلة، وتحسب النسبة بطرح نسبة الخسائر والمصروفات من القيمة 100% ويهم المستثمر في

الأسهم العادية لشركة التأمين، أن يتعرف على كل نسبة من النسب الأربع في السنة المالية محل التحليل، كذا اتجاه تلك النسب في السنوات الماضية، وأسباب الارتفاع والانخفاض التي ربما تكون قد طرأت عليها.

ويضيف كريستي وكلندنين أنه على الرغم من انخفاض متوسط العائد الذي تحققه شركات التأمين، فإن التنافس بينها لا يزال على أشده، فالكثير من شركات التأمين — بما فيها شركات التأمين على الحياة — لا تمانع من أن تكون نتيجة نشاط الاكتتاب أي نتيجة نشاط إصدار وثائق خاسرة Underwriting Losses (قيمة الأقساط المحصلة أقل من قيمة التعويضات المدفوعة) وذلك طالما كان عائد استثمار تلك الأقساط يفوق تلك الخسائر، ففي الولايات المتحدة. بلغت نسبة التعويضات والمصروفات في عام 2009 مثلا 107.5% من قيمة الأقساط المحصلة، مما يعكس بوضوح خسائر في نشاط الاكتتاب، غير أن الكثير من الشركات قد أمكنها تعويض ذلك من عوائد استثمار الأقساط، ومما يذكر أن أهم العوامل المؤثرة على ربحية نشاط الاكتتاب في وثائق التأمين هو التقلب في حجم النشاط بسبب الدورات التجارية، والتغير في أسعار الخدمة نتيجة للمنافسة، والخطأ — من عدمه — في تقدير القيمة الملائمة لقسط التأمين، ومستوى التضخم إضافة إلى حجم تكاليف التشغيل.

التباين والاختلاف بين التأمين على الحياة وأنواع التأمين الأخرى:

يهدف التأمين إلى حماية المؤمن له أو ذويه من مخاطر الخسائر المالية في فترة مقبلة، وفي هذا الصدد يمكن أن نطلق على التأمين على الحياة بالتأمين طويل الأجل، ولكل نوع خصائصه.

فالتأمين على السيارات بوصفه أحد فروع التأمين العام، يتسم بأن قيمة التعويضات المدفوعة ترتفع من سنة لأخرى وذلك بسبب التضخم الذي يؤثر على تكلفة الإصلاح، وأيضا بسبب الزيادة المضطردة في معدلات الحوادث، وفي التأمين الصحي، ترتفع تكلفة العلاج مع ارتفاع مستويات التضخم، التي تترك أثرها على أسعار الأدوية وأتعاب الأطباء، وفي سعي شركات التأمين لتجنب مخاطر التضخم فإنها عادة ما تلجأ إلى زيادة قيمة قسط التأمين أو تشترط في الوثيقة أن يتحمل المستفيد جزء من تكلفة العلاج. غير أن كريستي وكلندنين يشيران إلى أن هذه ليست قاعدة عامة، فمثلا في حالة التأمين ضد الحريق ترتبط قيمة التعويض بالقيمة التاريخية للشيء محل التأمين، ومن ثم لا يكون للتضخم أي تأثير في هذا الصدد.

وإذا كان من الممكن رفع قيمة القسط في حالة التأمين العام، فإنه في التأمين على الحياة يستحيل على الشركة إجراء تعديل في قيمة الأقساط عن الوثائق التي سبق إصدارها، والتي عادة ما تغطي عددا من السنين غير أن هذا لا يمثل عبئا عليها، ذلك أن التعويض يتحدد بقيمة نقدية يتفق عليها عند إبرام عقد التأمين بصرف النظر عن أي تغير في معدلات التضخم مستقبلا، إلى جانب أن التضخم يحمل في طياته ارتفاع معدل العائد على استثمار أقساط التأمين. كذلك فإنه بسبب التحسن المضطرد في الخدمة الصحية، أصبح متوسط الأعمار في زيادة مضطردة، مما يعني تأجيل دفع التعويضات بما يتيح فرصة أطول لاستثمار الأقساط المحصلة.

وفي جانب التماثل فإن كل من التأمين على الحياة والتأمين العام يتميز بقدرته على تخفيض مخاطر دفع تعويضات سنوية تفوق الأقساط المحصلة، وذلك نظرا لتباين خصائص المؤمن لهم والأشياء المؤمن عليها، فشركة التأمين التي تصدر وثائق للتأمين ضد تلفيات المباني مثلا، تدرك سلفا أن تلفا سوف يلحق ببعض المباني دون البعض الآخر، ومن خلال تحليل تاريخي للبيانات تستطيع الشركة أن تضع تقديرات للمباني التي يحتمل أن تتعرض للتلف في كل سنة، كما يمكنها أن تضع تقديرات مقدار التعويضات المتوقع، دفعها وبناء على ذلك يمكن للشركة أن تحدد قيمة قسط التأمين بدقة، بحيث تزيد قيمة الأقساط المحصلة عن قيمة التعويضات مضافا إليها تكاليف التشغيل، وهو ما يسفر عن تحقيق الشركة لأرباح من إصدار هذه الوثائق. حقاً قد تفوق التعويضات المدفوعة قيمة الأقساط المحصلة فى بعض السنوات، إلا أن هذه الفجوة قد يمكن تغطيتها من عائد استثمار أقساط التأمين، التي قد تكون مرتفعة إلى حد يسمح بتحقيق الشركة للأرباح في تلك السنوات Underwriting Profit، وبنفس المنطق فإن شركة التأمين على الحياة يمكنها من خلال تحليل البيانات التاريخية المتاحة أن تحدد نسبة الوفيات في كل سنة، وكذا نسبة مبالغ التأمين التي سوف يستحق دفعها. مثل هذه البيانات إضافة إلى جداول الحياة يمكن أن تكون أساسا يعتمد عليه في تقدير أقساط التأمين لكل حالة على حدة، وبما يجعل عملية التأمين مربحة.

ويمكن إضافة مجالا آخر للتماثل وهو أن كل من شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين العام، تميل إلى تجنب مخاطر نقص السيولة، وذلك بمراعاة أن تتناسب تواريخ استحقاق قدر كاف من الاستثمارات، مع التواريخ المتوقعة لاستحقاق التعويضات.

قياس أداء شركات التأمين:

تكشف المعادلة التالية عن أبرز النسب المالية المستخدمة في قياس أداء شركات التأمين (كما ذكرها كريستي وكلندنين) والتي يطلق عليها مؤشر الأداء.

$$\text{مؤشر الأداء} = \frac{\text{ص} + \text{ت}}{\text{ف}}$$

حيث:

$$\text{ص} = \frac{\text{ف}^{*} - \text{ف}}{\text{ن}}$$

حيث ص تمثل التغير الذي طرأ على قيمة الأصول، ف^{*} تمثل القيمة الصافية للأصول في نهاية المدة، ف تمثل القيمة الصافية للأصول في أول المدة، ن تمثل عدد الأسهم العادية، أما ت فتمثل القيمة الكلية للتوزيعات.

غير أن ما تجدر الإشارة إليه أن شركات التأمين قد أخذت باتجاها تقليديا، يقضي بأن أرباح الاكتتاب في وثائق التأمين أي أرباح الوثائق التي سبق إصدارها، ينبغي أن تحتجز بهدف تدعيم المركز المالي للشركة، وبناء عليه فإن مصدر تمويل التوزيعات أي (قيمة ت في المعادلة) هو عائد استثمارات الشركة، بل ولقد ذهبت معظم شركات التأمين في الولايات المتحدة إلى حد توزيع جزء فقط من عائد استثماراتها وتحتجز الباقي، وهنا تجدر الإشارة إلى احتجاز أرباح وثائق التأمين وكذا احتجاز جزء من أرباح الاستثمارات، له آثاره الإيجابية طويلة الأجل على ثروة الملاك، فالأرباح المحتجزة يعاد استثمارها ليعود عائدها إلى الملاك مرة أخرى في صورة توزيعات، أو في صورة تحسن في القيمة السوقية لأسهم الشركة. كذلك فإن احتجاز الأرباح من شأنه أن يزيد من حجم حقوق الملكية، وهو ما يعني – قانونا – إمكانية إصدار المزيد من وثائق التأمين، ويضيف كريستي وكلندنين. أن شركات التأمين على الممتلكات وضد المسئولية المدنية قد أخذت باتجاها تقليديا آخر، ويقضي بإجراء توزيعات من عائد الاستثمارات، حتى في السنوات التي يسفر فيها نشاط التأمين عن خسائر غير جسيمة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه في شركات التأمين على الحياة يعطي حملة الوثائق اهتماما خاصا لتقييم سياسة استثمار موارد الشركة، طالما أنهم هم ملاكها الحقيقيين، وهناك معايير متعددة لقياس أداء مثل هذه الشركات، فهناك معدل العائد على الاستثمار وهو مقياس جيد لربحية الاستثمارات وإن كان يعاب عليه عدم أخذ المخاطر في الحسبان، فقد تحقق الشركة عائدا أكبر على استثماراتها عن العائد الذي تحققه شركة مثيلة، غير أن الزيادة في العائد قد لا تكفي للتعويض عن الزيادة في المخاطر.

ولتجنب تلك العيوب اقترحت مقاييس أو مؤشرات بديلة تأخذ في الحسبان كل من العائد والمخاطر، إذ تزود المستثمر بمعلومات عن مقدار العائد الذي يحققه في مقابل كل وحدة من وحدات المخاطر، وفي هذا الصدد تتباين المؤشرات فيما بينها في شأن تحديدها لمفهوم المخاطر، فهناك مؤشر أو مقياس شارب Sharpe's Index الذي يعني بالمخاطر الكلية أي المخاطر المنتظمة (المخاطر العامة) والمخاطر غير المنتظمة (المخاطر الخاصة)، وهناك مقياس ترينور Teynor's Index الذي يركز الاهتمام على المخاطر المنتظمة دون المخاطر غير المنتظمة، على أساس أن محفظة الاستثمارات لابد وأن تكون على درجة عالية من التنويع.

وإذا كان مؤشر ترينور هو الأكثر قبولا، فإنه يشترط للأخذ به أن يوجد – في الدولة التي تمارس فيها الشركة نشاطها – سوقا لرأس المال على درجة عالية من الكفاءة، بما يمكن الشركة من تحقيق تنويع كفء لمحفظة الأوراق المالية، وهذا الاشتراط هو في حقيقة أمره اشتراط يتصف بالعمومية ويكفي لشركات الاستثمار التي يتمثل نشاطها الرئيسي في استثمار الأوراق المالية الذى يتميز بالتنويع الجيد والمستثمر على النحو الذى تم تناوله فى الفصل السابق، على النحو الذي تم تناوله فى الفصل السابق. أما في شركات التأمين التي تمارس دورا مزدوجا أي تمارس نشاط الاستثمار ونشاط التأمين، فإن الصورة تختلف، خاصة إذا لم تعطي الشركة أولوية لتنويع مكونات المحفظة بالشكل الذي يضمن التخلص من المخاطر غير المنتظمة، فملاك هذه الشركات لا يحملون أسهما عادية تتداول في السوق، بل هم من المؤمن لهم الذين يحملون وثائق تأمين. هذا يعني أنه في ظل غياب التنويع الجيد لمكونات محفظة الشركة، سوف تقع على حامل الوثيقة مسئولية تنويع محفظة استثماراته هذا صحيح ولكن حامل الوثيقة ليس هدفه الأساسي الاستثمار ولكن هدفه هو التأمين.

وهنا قد يعتقد القارئ بأنه حتى في ظل هذه الظروف مازالت هناك فرصة سانحة للتنويع وذلك بأن يلجأ طالب التأمين إلى أكثر من شركة. هذا الاعتقاد في محله، بل وهو أمر له تطبيقات عملية تتمثل في مشاركة أكثر من شركة تأمين في تغطية أخطار، وثيقة معينة، ومع هذا فإن التنويع هنا تختلف أهدافه عن التنويع الذي نقصده، ذلك أن هدفه ضمان تغطية الأخطار والحصول على التعويضات كاملة إذا ما وقع الخطر.

خلاصة القول أن مقياس أو مؤشر ترينور قد يكون ملائما بالنسبة لشركات الإستثمار التي يتركز نشاطها في استثمار الأوراق المالية. أما في شركات التأمين ذات الدور المزدوج أي التي تمارس نشاط الاستثمار إلى جانب نشاط التأمين، فقد تتراجع أهمية مقياس ترينور، إذا لم يكن لتنويع مكونات محفظة استثمارات الشركة الأولوية في سياستها الاستثمارية، وهنا تبدو جاذبية مقياس شارب الذي ينظر إلى المخاطر على أنه المخاطر الكلية دون أن يقصرها على المخاطر العامة أو المنتظمة، وبالطبع لو أن شركة التأمين تعطي تنويع الاستثمارات الأهمية اللائقة حينئذ يظل لمؤشر ترينور جاذبيته.

ومن العرض السابق يظهر بوضوح دور شركات التأمين كمؤسسة مالية لديها القدرة على تحصيل الأموال من خلال وثائق التأمين المختلفة وخاصة شركات التأمين على الحياة التي تتميز وثائقها بطول الفترة التي تغطيها وأيضا إعادة استثمار هذه الأموال مما يعني توفير مصادر التمويل للشركات والحكومات والأفراد.

ويهمنا ونحن بصدد مناقشة هذا النوع من المؤسسات المالية أن نلقي مزيدا من الضوء على دور شركات التأمين في مصر وهذا ما نخصصه في الصفحات التالية.

دور شركات التأمين في مصر

كمؤسسة مالية

إن طبيعـة ونـشاط شـركات التـأمين وأشـكال الوثـائق المتعـددة لا تختلـف في جوهرهـا وأساسياتها من بلد لآخـر غـير أن الاخـتلاف ربمـا يكمـن في الأهميـة النـسبية لمكونـات مـوارد أموال هذه الشركات وسياستها الاستثمارية.

فشركات التأمين بعد أن تجمع الأمـوال مـن حملـة الوثـائق ثـم تكـون مـن هـذه الأمـوال الاحتياطات والمخصصات الفنية الكافية لمواجهة هذه الالتزامات تسعى للمحافظة على هـذه الأموال وتنميتها، وتحقيق هذا الهدف الأساسي متوقف على نجاح الـشركة في تحديـد سياسـة مثلى لاستثمار هذه الأموال بما يحقق عائد مناسب في ظل أدنـى درجـات الخطـورة، حيـث أن شركة التأمين لا تمتلك من هذه الأموال إلا القدر اليسير والمتمثل في رأس المال والاحتياطـات غير الفنية وتظل الغالبية العظمى لهذه الأموال حقا من حقوق حملة الوثائق.

فمـا هـي إذن مـوارد أو مـصادر الأمـوال لـشركات التـأمين في مـصر وكيفيـة اسـتثمارها بمعنى توفير التمويل اللازم للتنمية الاقتصادية؟

قبل الإجابة على هذا التساؤل يجب تحديد أولا مفهوم وخصائص الاستثمار في شـركات التأمين.

مفهوم الاستثمار:

تتعدد المفاهيم المختلفة للاستثمار، ولكن ما يعنينا في هذا الصدد هو مفهوم الاسـتثمار من وجهة نظر شـركة التـأمين، وهـو تخصيص وتـشغيل قـدر مـن المـوارد المتاحـة للمنـشأة، بغرض تحقيق فوائد مستقبلا مع تقليل المخاطر الاستثمارية إلى أدنى حد ممكن.

وتهـدف شـركات التـأمين مـن وراء هـذا المفهـوم إلى ضـمان الوفـاء بمختلـف التزاماتهـا الحقيقية تجاه حملة الوثائق من ناحية وتجاه ملاكها من ناحية أخرى، وعنـد التعاقـد مـع حملـة الوثـائق يفـترض اسـتثمار أمـوالهم بمعـدلات اسـتثمار معينـة، ولـذلك لابـد أن تهـدف السياسة الاستثمارية لمنـشأة التـأمين إلى تحقيـق هـذه المعـدلات على الأقـل مـع ضـمان عائـد سنوي لا يقل عن العائـد الـسائد في الـسوق للمـساهمين (مـلاك المشروع)، وأن تكفـي العوائـد المحققة من السياسة الاستثمارية لمنشأة التأمين في تغطية التزاماتها تجاه العاملين من أجـور

ومكافآت وعمولات ومختلف مصاريفها الإدارية والعمومية، واحتياطات مناسبة تساعد الشركة على مواجهة أي تقلبات عكسية غير متوقعة، وتدعيم مركزها المالي، وهو ما يمكن تسميته مواجهة التزامات المنشأة نحو نفسها.

خصائص أو مبادئ استثمار أموال شركات التأمين :

أن استثمار أموال شركات التأمين يجب أن تقوم على ثلاث محاور أساسية ولا يجب التضحية بمحوز ما في سبيل آخر بل يجب مراعاة الثلاث محاور وهم السيولة، الضمان، الربحية.

1- السيولة:

ولتحقيق هذا العنصر يجب على شركة التأمين توزيع استثماراتها حسب طبيعة الالتزامات، فهناك التزامات دورية قصيرة الأجل، وهذه تتطلب ضرورة وجود سيولة أو أموال تحت الطلب كحسابات جارية أو ودائع قصيرة الأجل بالبنوك، بالإضافة إلى تخصيص جزء من الأموال في أصول سهلة التحويل دون تحمل خسائر تذكر، ويراعى ألا تزيد هذه الأموال عن القدر الكافي، وإلا انخفض عائد التأمين، ولا يقل عن القدر المناسب لتغطية هذه الالتزامات.

ويجب على الشركة مراعاة والاهتمام بهذا الجانب شأنه في ذلك شأن السيولة بالنسبة للبنوك التجارية فلا يستهان بحالة ما يتقدم أحد عملاء الحساب الجاري في البنك يطلب سحب رصيده في وقت ما، ويعجز البنك عن الصرف لعدم وجود نقدية مما يترتب عليه طلب جميع العملاء سحب أرصدتهم في اليوم التالي، ولذلك يقوم البنك والخبراء بتحديد النسبة المناسبة للنقدية من إجمالي رصيد الحسابات الجارية.

وفي شركات التأمين يراعى هذا الجانب (السيولة) ضمانا للوفاء بتعهدات وتعويضات حملة الوثائق.

2- الضمان:

وهذا أمر ضروري فالأموال المستثمرة في معظمها أموال تخص حملة الوثائق، وعليه تلتزم شركة التأمين بأن تستثمر هذه الأموال في أوعية مضمونة سواء كانت محددة بواسطة

القانون أو بقرارات إدارية، وبصفة عامة يحذر على شركات التأمين أن تلجأ إلى استثمارات مرتفعة المخاطر بغرض المحافظة على قيمة الأصول حتى ولو انخفض العائد، والمقصود هنا المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية وليست الأسمية لمواجهة التضخم.

ومن الأساليب التي يمكن أن تستخدمها شركات التأمين لزيادة الضمان هو سياسة التنويع في محفظة الاستثمار، والتنويع قد يكون في أوجه الاستثمار داخل المحفظة وليس بالضرورة أن يكون التنويع زيادة عدد أوجه الاستثمار زيادة كبيرة حتى لا تصبح المحفظة مكونة من وحدات صغيرة الحجم تؤثر على العائد، ولكن يمكن التنويع داخل الوجه الواحد فمثلا إذا كانت الشركة تفضل الاستثمار في الأسهم فليس من الضرورة أن تركز الأسهم في شركة واحدة، ولكن يجب أن تتنوع وتوزع على عدة شركات، أيضا يمكن أن يكون التنويع في أوجه استثمار منتشرة جغرافيا وذلك للوقاية من خطر الكوارث العامة التي تقع لإحدى المناطق. وبالمثل أيضا يمكن أن يكون التنويع زمني بمعنى أن تتنوع تواريخ استحقاق استثمارات المحفظة وذلك لضمان تدفق سيولة مستمرة ومنتظمة من الأموال مما يساعد الشركة على تعديل سياستها الاستثمارية إلى الأفضل ومواجهة السيولة النسبية المطلوبة.

3- الربحية:

تأتي الربحية لشركات التأمين كهدف في مرحلة تالية، بعد التركيز بصفة أساسية على تحقيق أكبر قدر من السيولة والضمان، ولا يعني ذلك إغفال هدف الربحية، بل أنه ضروري لتدعيم مركز الشركة التنافسي في السوق، وتغطية مختلفة التوزيعات للمساهمين والعاملين بها وغيرهم.

طبيعة ومصادر أموال شركات التأمين :

تتكون موارد شركات التأمين من المصادر التالية:

أولا : أموال وحقوق المساهمين:

وتتمثل في رأس المال المدفوع والاحتياطات الرأسمالية التي تكونها شركة التأمين من الأرباح المحتجزة إما لتدعيم مركزها المالي أو لمواجهة أي ظروف غير متوقعة مستقبلا مثل الكوارث، وتعتبر هذه الأموال هامش الأمان الأخير لحملة الوثائق للحصول على مستحقاتهم التأمينية، وتمثل هذه الأموال نسبة ضئيلة جدا من حجم الأموال الموجه للاستثمارات في شركات التأمين.

ثانيا : أموال حقوق حملة الوثائق :

وهي الأموال المتجمعة نتيجة تحصيل أقساط التأمين وتنقسم هذه الأموال إلى مجموعتين:

الأولى: حقوق حملة وثائق تأمينات الحياة:

يطلق عليها المخصصات الفنية لعمليات الحياة وتكوين الأموال وتحتوي على مخصصات فنية، ويعتبر هذا المخصص (أي الفني) أهم مصادر أموال التأمين على الحياة،وهو مخصص طويل الأجل نظرا لطول مدد وثائق هذا النوع من التأمينات، وتتزايد أموال هذا المخصص من عام لآخر كلما زادت الإصدارات الجديدة في وثائق التأمين على الحياة[1].

وإلى جانب هذا المصدر الرئيسي هناك أيضا مخصصات للتعويضات تحت التسوية، وأي مخصصات إضافية أخرى.

والثانية : أموال التأمينات العامة :

وتتمثل أهم مصادرها في المخصصات التالية:

1- مخصص الأخطار السارية:

يتكون من المبالغ المحتجزة من أقساط وثائق التأمينات العامة والمدفوعة مقدما عن سنوات قادمة لتغطية الأخطار السارية مستقبلا عن إصدارات هذا العام، وهذه الأموال وإن كانت بطبيعتها تعتبر أموالا قصيرة الأجل لأن غالبية وثائق التأمينات العامة وثائق سنوية إلا أنها تزداد وتتراكم من عام لآخر، وعلى الأخص كلما زادت الإصدارات الجديدة من وثائق التأمينات العامة فتتحول إلى مصدر للاستثمارات طويلة الأجل، وقد تدخل المشرع بتحديد نسب الأموال لهذا المخصص في فروع التأمين المختلفة على النحو التالي:

أ- 25% عن عمليات التأمين من أخطار النقل البحري والجوي.

ب- 47% عن عمليات التأمين الإجباري من المسئولية المدنية الناشئة من حوادث السيارات.

---

(1) وقد ألزم القانون المصري كل شركة تزاول التأمين على الحياة وتكوين الأموال أن تخصص أموالا تعادل قيمتها على الأقل مقدار المخصصات الفنية بالكامل قبل حملة الوثائق والمستفيدين منها، وذلك من العمليات التي تقوم بها شركة التأمين وتنفيذها.

جـ- 40% عن باقي عمليات التأمين.

د- 100% من رصيد أقساط وثائق التأمين طويلة الأجل الخاص بالسنوات التالية للسنة المالية المنقضية، وذلك عن جميع عمليات التأمين المذكورة.

مخصص التعويضات تحت التسوية :

يتكون هذا المخصص من الأموال المحتجزة عن الحوادث التي وقعت خلال السنة الحالية، ولكنها لم تسو أو لم تسدد بعد، بل سيتم تسويتها وسدادها في السنة أو السنوات المالية التالية، وهذه الأموال تتراكم كلما زادت الإصدارات الجديدة، وتتحول إلى استثمارات طويلة الأجل بطبيعتها.

مخصص التقلبات في معدلات الخسارة :

قد استحدث المشروع المصري هذا المخصص في القانون 10 لسنة 1981م وبطبيعته يكون في السنوات ذات النتائج الجيدة لمواجهة أي تقلبات غير متوقعة تحدث مستقبلا، نتيجة زيادة معدلات الخسائر الفعلية عن معدلات الخسائر المتوقعة لكل فرع من فروع التأمينات العامة على حدة، وهو حق من حقوق حملة الوثائق حيث تزيد التزامات شركات التأمين تجاههم في السنوات الرديئة ذات الكوارث، وبالتالي يستخدم هذا المخصص لتغطية التزاماتهم الكبيرة في هذه السنوات على أن تراعي شركات التأمين المصرية عدم تكوين هذا المخصص سنويا، كما اتضح عند الفحص والتحليل، ولكن يجب أن يكون في السنوات ذات النتائج الجيدة فقط.

ثالثا : أموال غير مرتبطة بالنشاط التاميني :

ويطلق عليها المخصصات الأخرى الغير فنية والتي تخصص لمقابلة خسائر معينة أو ديون معدومة.

وتتمثل هذه الأموال في المبالغ المستحقة لشركات التأمين وإعادة التأمين وللوكلاء، والمنتجين وأرصدة أي حسابات جارية دائنة أو دائنين متنوعين، وهذه الأموال قصيرة الأجل وتمثل نسبة ضئيلة جدا مقارنة بموارد الأموال الأخرى والمجتمعة لدى شركة التأمين.

وجدير بالذكر أن أموال حملة الوثائق هي التي تمثل الغالبية العظمى من موارد شركات التأمين، حيث أنها تمثل في المتوسط خلال السنوات الأخيرة[1] ما يقرب من 93% بينما أموال حقوق المساهمين لا تتجاوز 7%.

ومن ثم يعتبر هذا المورد هو المصدر الأساسي لاستثمارات شركات التأمين، ومرة أخرى يتطلب ذلك ضرورة الاهتمام والتركيز على عنصري الضمان والسيولة بصفة أساسية عند اختيار مجالات الاستثمار المختلفة.

هيكل وإستراتيجيات الاستثمار لشركات التأمين في مصر :

توجه الأموال المجتمعة لدى شركات التأمين إلى مجموعتين رئيسيتين هما:

1- مجموعة الاستثمارات المخصصة:

سواء كانت استثمارات مخصصة لتأمينات الحياة وتكوين الأموال أو استثمارات مخصصة للتأمينات العامة.

وتشكل هذه الاستثمارات الغالبية العظمى من استثمارات شركات التأمين في مصر حيث تمثل ما يقرب من 78% من جملة الاستثمارات[2].

2- مجموعة الاستثمارات الحرة:

وتشكل نسبة 22% من إجمالي الاستثمارات[3].

أشكال وقنوات الاستثمارات لشركات التأمين في مصر :

تحكم السياسة الاستثمارية لشركات التأمين في مصر –مثلها مثل معظم دول العالم– مجموعة من القوانين واللوائح الغرض منها المحافظة على أموال حملة الوثائق وتنميتها، وقد نظم القانون 10 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية وبعض القرارات الوزارية مثل القرار الوزاري رقم 273 لسنة 1983 توظيف أموال شركات التأمين وإعادة التأمين، وعلى واضعي السياسة الاستثمارية أخذ هذه التشريعات في الاعتبار والجدول التالي يلخص هذه القرارات.

(1) الكتاب السنوي عن نشاط سوق التأمين في جمهورية مصر العربية للسنوات من 84/83 إلى 93/92.
(2) الكتاب السنوي نفس المصدر 345.
(3) الكتاب السنوي لنشاط سوق التأمين في مصر مرجع سابق.

جدول (12-1)

توظيف أموال شركات التأمين

نوع الاستثمار	الأموال المكونة طبقا للمادة (27) فرع الحياة	الأموال المكونة طبقا للمادة (28) التأمينات العامة
شراء صكوك وسندات حكومية.	3% على الأقل	3% على الأقل
شراء سندات البنك الأهلي المصري ذات العائد.	22% على الأقل	22% على الأقل
سندات ذات فائدة ثابتة.	15% على الأكثر	15% على الأكثر
أوراق مالية ذات إيراد متغير.	25% على الأكثر	15% على الأكثر
عقارات (الا تزيد قيمة العقار) على 5% من جملة الاستثمارات.	بدون حدود	بدون حدود
قروض على وثائق التأمين.	بدون حدود	بدون حدود
قروض بضمان رهون عقارية.	بدون حدود	بدون حدود
قروض أخرى توافق عليها الهيئة (أي قروض لا يزيد على 5% من الجملة)	بدون حدود	بدون حدود
ودائع نقدية بالعملة المحلية أو الأجنبية.	بدون حدود	بدون حدود
الحسابات الجارية (يجوز).	5% على الأكثر	10% على الأكثر

وقد تبين لنا أن شركات التأمين توجه استثماراتها في أربعة مجموعات رئيسية وهي:

1- مجموعة الأراضي والعقارات.

2- . مجموعة الأوراق المالية.

3- مجموعة القروض التي تمنح لحملة وثائق تأمين الحياة.

4- مجموعة الودائع النقدية والثابتة بالبنوك.

وستعرض بإيجاز لكل مجموعة من هذه الاستثمارات.

1- العقارات والأراضي:

وهي تحقق إيرادات سنوية مضمونة وهذا المجال مصرح به قانونا وشركات التأمين في مصر ملزمة به، وأهم ما يميز هذه المجموعة من الاستثمار تحقيق عنصر الضمان بينما لا يتوفر لها عنصري السيولة والربحية، حيث من الصعب بيع العقارات المبنية وخاصة التي تكون إيراداتها محدودة جدا وتكلفتها عالية، أيضا من الصعوبة هدمها وكذلك نجد أن أهميته النسبية أو حجمه النسبي بالمقارنة بباقي أشكال الاستثمار الأخرى محدود.

2- الأوراق المالية وتنقسم إلى:

- أوراق مالية ذات عائد ثابت: وتتمثل أساسا في صكوك وسندات حكومية وأهم ما يميزها عنصر الضمان إلا أن عائدها منخفض.
- أوراق مالية ذات عائد متغير: وعائدها عادة يكون مرتفعا ولكن يتعرض لدرجة أكبر من المخاطر عكس النوع الأول وكما سنرى أن الجزء الأكبر من الأموال يستثمر في أوراق مالية ذات العائد الثابت.

3- القروض التي تمنح لحملة وثائق تأمين الحياة:

وأهم ما يميز هذا النوع تمتعها بدرجة عالية من الضمان قد تصل إلى 100% وتحقق عائد تقريبا 7% وهي نسبة صحيح أقل من سعر الفائدة السائد في السوق، غير أن الاستثمار في هذه المجموعة يحقق خدمة لحملة الوثائق من جهة، وخدمة للشركة بتحقيق نسبة عائد، كما أن هذا النوع من الاستثمار يشجع على استمرار المؤمنين في التأمين أي يحد من الرغبات الطارئة للعملاء في إلغاء التأمينات.

4- الودائع:

وعادة ما تلجأ شركات التأمين إلى الاستثمار في هذا المجال وخاصة عندما لا تتوافر فرص استثمارية بديلة أو في حالة عرض أسعار عالية لفوائد هذه الودائع.

وإذا ما أخذنا كل عنصر مقارنا بأهم المبادئ والخصائص التي يجب أن تراعى في استثمارات شركات التأمين نجد الآتي:

أ- أن الاستثمار في العقارات تحقق ميزة فقط.

ب- بينما الاستثمار في القروض لحملة الوثائق إلى جانب أنها توفر عنصر الضمان المطلق إلا أنها تحقق ربحية ضعيفة ولا يتوافر لها أي سيولة كافية وكما سبق أن ذكرنا أن سعر الفائدة المنخفض على هذه القروض يعتبر خدمة للمؤمن لهم وأسلوب لتشجيع استمرارهم في التأمين.

جـ- أما الاستثمار في الأوراق المالية ذات العائد الثابت تحقق كل من الضمان والربحية النسبية ولكن أهم ما يعيبها عنصر السيولة.

د- أما الأوراق المالية ذات العائد المتغير فيحقق كل من الربحية وفي نفس الوقت يمكن تحويلها إلى نقدية سائلة بسرعة وخاصة في حالة وجود بورصة نشطة للأوراق المالية.

هـ- أما الاستثمار في الودائع فإنها تتميز بالثلاث خصائص مجتمعة فهي تحقق الضمان بدرجة عالية حيث أنها تودع في البنوك التجارية أو البنوك التي تشارك في تأسيسها أو في البنوك المركزية.

تعطي أيضا نسبة عالية من الفوائد، وعادة أنها تودع بأجل محدد وكلما كان الأجل أطول ارتفعت نسبة الربحية. أيضا تحقق قدرا من السيولة وذلك بسبب أن شركة التأمين تستطيع الاقتراض بضمان الوديعة الثابتة سواء من نفس البنك أو بنك آخر دون التضحية بفك الوديعة وتحمل خسارة ذلك.

وبعد أن تعرفنا على هيكل الاستثمارات والتي ينبغي على شركات التأمين أن تراعي فيه نوع من التوازن لتحقيق الخصائص الثلاث الواجب توافرها في استثمار هذه النوعية من الأموال. من المهم أن نتناول أيضا هذا الهيكل من ناحية مدى تطوره.

هيكل استثمارات شركات التامين وتطوره:

ربما يكون من المفيد عند دراسة هذه النقطة أن نتعرف على هيكل وتطور هذه الاستثمارات في السوق العالمي عامة ثم نتناول هيكل الاستثمار الخاص بالشركات المصرية.

أولا: فيما يخص التطور على المستوى العالمي:

لقد نشرت مجلة Sigma في عدد ديسمبر 2009 دراسة عن تطور هيكل استثمارات شركات التأمين خلال الفترة 2000–2007 ، قد تضمنت هذه الدراسة إحدى عشر دولة تمثل استثماراتها 90% من حجم استثمار شركات التأمين في العالم، وهذه الدول هي كندا، الولايات المتحدة، ألمانيا الغربية، بريطانيا، فرنسا، إيطاليا، هولندا، بلجيكا، السويد، سويسرا، واليابان. والجدول رقم (12–2) يوضح ذلك.

اسم الدولة / هيكل الاستثمارات	عقارات		أسهم		أ.م. ذات عائد ثابت		رهونات		اخرى	
	2000	2007	2000	2007	2000	2007	2000	2007	2000	2007
الولايات المتحدة	%3.2	%3.3	%14.3	%13.3	%55.4	%65.5	%27.1	%17.7	%0.1	%0.2
كندا	4.8	5.1	11.6	12.7	55.4	51.1	34.8	27.0	1.2	4.1
ألمانيا الغربية	13.3	8.2	6.7	7.9	46.6	65.8	21.2	16.8	2.5	1.3
بريطانيا	17.5	14.2	24.6	42.5	56.3	32.5	12.9	4.7	8.6	6.7
فرنسا	16.1	11.2	21.5	22.8	37.4	62.8	0.5	0.4	—	2.8
إيطاليا	58.2	33.4	—	—	61.9	63.6	1.4	3.0	—	—
هولندا	7.8	9.2	16.4	9.4	40.4	53.4	22.5	20.0	1.1	8
بلجيكا	14.5	8.1	9.5	14.5	52.2	51.4	23.2	21.8	2.5	4.2
السويد	21.1	16.8	4.2	5.1	50.3	54.4	26.4	18.0	7.8	5.7
اليابان	8.1	6.5	20.8	18.2	40.5	63.6	17.0	10.5	1.6	1.2

من دراسة الجدول (12– 2) يتضح الآتي:

1- يمثل بند الأوراق ذات العائد الثابت المرتبة الأولى للاستثمار في جميع الدول وتأتي في المقدمة ألمانيا الغربية، الولايات المتحدة، اليابان وفي المؤخرة بريطانيا.

2- تشكل الأسهم أهمية أكبر نسبيا في بريطانيا، حيث تشكل من جملة الاستثمارات 42.5% تليها فرنسا بنسبة 22.8% أما بالنسبة للاستثمارات في العقارات لا تلقى أي اهتمام في الولايات المتحدة حيث تمثل 3.3% فقط بينما دول أوربا تعطي هذا المجال اهتمام نسبيا على الأخص إيطاليا.

ثانيا: تطور هيكل استثمار شركات التأمين في مصر:

ولكي نتعرف على السياسات الاستثمارية في مصر قد أخذنا نفس السنوات لمقارنة مدى مسايرة هذه السياسات مع السياسات في الدول الأخرى، وقد عرضت البيانات في الجدول رقم (12– 3).

قنوات الاستثمار	تأمينات الحياة		تأمينات عامة		حرة		الإجمالي	
	2000	2009	2000	2009	2000	2009	2000	2009
	%	%	%	%	%	%	%	%
أوراق مالية	39.2	64.3	38.0	52.8	21.1	3.9	35.9	49
عقارات	21.1	3.9	39.4	19.3	10.0	0.1	25.4	11.8
قروض	8.0	3.9	1.0	6.9	—	7.8	4.5	6.1
ودائع	31.7	27.9	21.6	21.0	68.8	88.0	34.2	33.8
الإجمالي	100	100	100	100	100	100	100	100

وبتحليل هذا الجدول يتضح الآتي:

- يأتي بند الأوراق المالية في المقدمة وهذا يساير السوق العالمية للتأمين وسياساته الاستثمارية ثم يليه الاستثمار في الودائع ثم العقارات وأخيرا القروض، ويلاحظ أن القروض تأتي في المؤخرة حيث أن شركات التأمين في مصر لا تقرض إلا لحملة الوثائق فقط تحقيقا لسياسة الضمان والربحية المؤكدة.
- تزايد نصيب الأوراق المالية لاستثمارات أموال الحياة وأموال التأمينات العامة ولكن تناقص هذا البند للاستثمارات الحرة ولكن الاتجاه العام نحو التزايد فقط كان يمثل 3.5% عام 2000 وصل إلى 49% عام 2009.
- يشكل استثمار العقارات نسبة قليلة وقد تناقصت هذه النسبة في عام 2009 عن عام 2000.

أما الاستثمارات في الودائع فقد ظلت تقريبا بنفس النسبة.

وهنا نتساءل هل ظل الهيكل كما هو حتى الآن؟

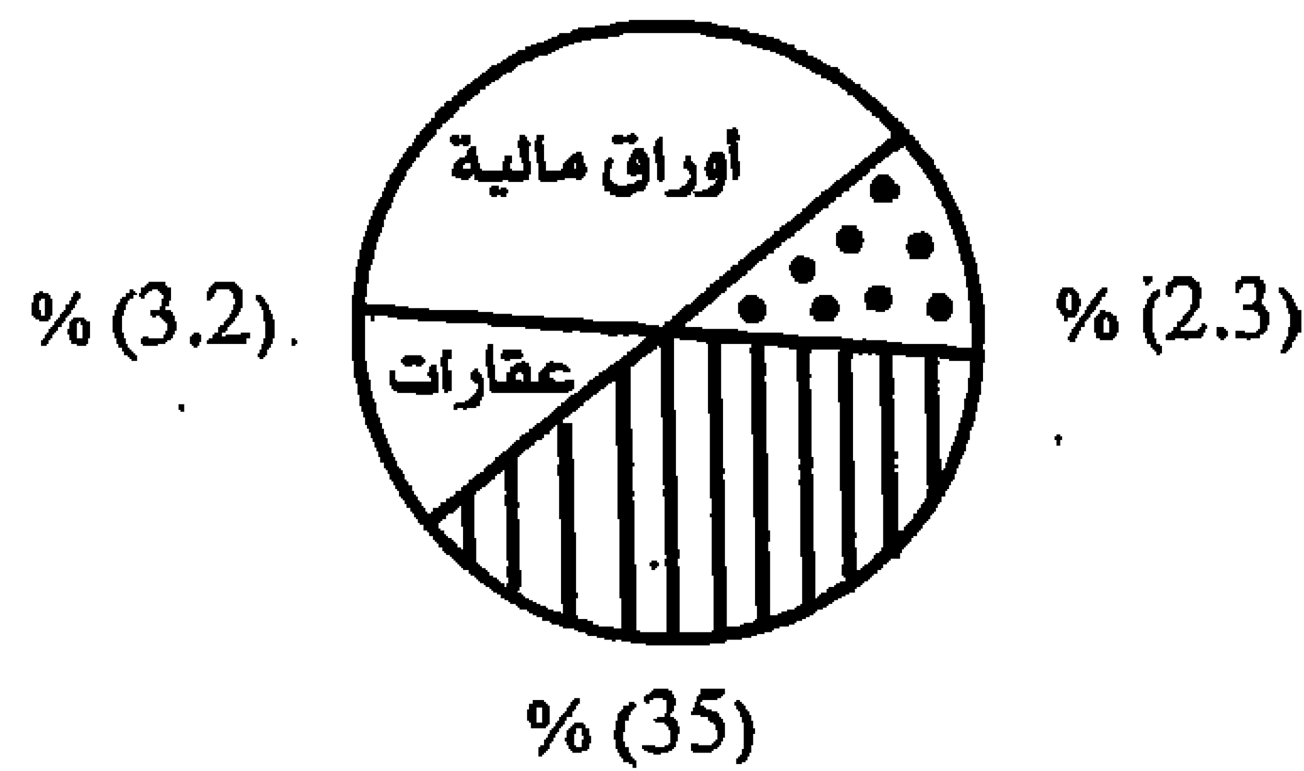
وللإجابة على هذا التساؤل سنقوم بتحليل هيكل الاستثمار لأحدث سنة مالية متاحة وهي 2009/ 2010.

جدول رقم (12-4)

الأهمية النسبية لهيكل الاستثمارات عام 2010/2009

قنوات الاستثمار	استثمارات مخصصة لحملة الوثائق		استثمارات حرة	إجمالي الاستثمارات
	حياة وتكوين الأموال	تأمينات عامة		
	%	%	%	%
أوراق مالية	76.9	56	34.1	58.7
ودائع	20.4	37.7	58.5	35.8
قروض	2.6	1.5	4.9	2.3
عقارات	0.1	4.8	3.5	3.2
الإجمالي	%100	%100	%100	%100

والجدول السابق يوضح هيكل استثمارات شركة التأمين لهذه السنة، ومنه يتبين أن التوزيع النسبي لم يتغير فمازالت الاستثمارات في الأوراق المالية تحتل المركز الأول في الأهمية وتمثل في المتوسط 58.7% وواضح أن هذه النسبة زادت عما كانت عليه عام 2009 (كانت 49%) ارجع لجدول (12– 3) تليها في الأهمية الاستثمارات في الودائع وقد زادت أيضا عن عام 2009 فقد كانت تشكل 33% أصبحت 35.8% وهذا ربما يرجع إلى سعي شركة التأمين لتحقيق القدر الكاف من الربحية والسيولة والضمان لحملة وثائق التأمين، ثم بعد ذلك تأتي الاستثمارات في العقارات والتي اتجهت إلى التناقص بصورة ملحوظة فأصبحت تشكل فقط 3.2% مقابل 11.8% عام 2009، ثم أخيرا القروض وتمثل حوالي 2.3 من جملة الاستثمارات وهذا ويمكن التعبير عن هذه البيانات في الشكل التالي:



وهنا يجب أن نشير أن الجزء الأكبر من استثمارات الأوراق المالية يتمثل في تلك الأوراق ذات العائد الثابت أما الأوراق المالية ذات العائد المتغير وهي الأسهم لا تزيد نسبتها عن 14% وإن كانت هذه النسبة مقارنة بمثيلتها عام 2009 اتجهت إلى الزيادة ويتوقف تشجيع هذا الاتجاه على وجود سوق نشطة للأوراق المالية وهو ما تتجه إليه الدولة حاليا من إجراءات لتنشيط الأوراق المالية في مصر.

ومما سبق تتضح دور أهمية شركات التأمين كمؤسسة مالية تساهم في توفير الأموال لتمويل المشروعات الاستثمارية.

هذا وقد بلغت نسبة مساهمات شركات التأمين وإعادة التأمين في تمويل مشروعات استثمارية خلال الفترة 2010/2000 الآتي:

- 26% في قطاع الصناعة.
- 26% في قطاع البنوك.
- 2% في قطاع السياحة والفنادق.
- 18% قطاع الإسكان.
- 3% قطاع الخدمات.
- 2% الصحة.
- 5% أخرى.

ولكن ما هي العوامل المؤثرة على السياسة الاستثمارية لأى شركة تأمين؟

بصفة عامة يمكن القول أن أهم هذه العوامل هي:

1- الهيكل المالي لمنشآت التأمين:

المقصود به النسبة بين حجم أموال المساهمين أو ملاك المشروع وحجم أموال حملة الوثائق، سبق أن بينا أن الغالبية العظمى للهياكل المالية لمنشآت التأمين المصرية تتكون من أموال حملة الوثائق، ويلي ذلك توزيع الهيكل على كل من التأمينات على الحياة والتأمينات العامة حيث تختلف طبيعة التزامات وثائق التأمينات على الحياة عن التزامات وثائق التأمينات العامة.

2- **طبيعة التزامات المنشأة :**

لابد من تصنيف التزامات التأمين تجاه حملة الوثائق (أصحاب النصيب الأكبر من الأموال) من حيث التزامات طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل، مع ملاحظة أن غالبية التزامات شركات التأمين تجاه وثائق التأمين على الحياة، هي التزامات طويلة الأجل وغالبية التزامات شركات التأمين تجاه حملة وثائق التأمينات العامة هي التزامات قصيرة الأجل.

3- **منافسة المنشآت المالية الأخرى والاستثمارات المتاحة :**

تتنافس منشآت التأمين مع المنشآت المالية الأخرى في بعض أوجه الاستثمار العقاري والاستثمار في الأوراق المالية المتاحة، ولابد من دراسة هذه الأوجه المتاحة في السوق من ناحية العائد والمخاطرة، بما لا يؤثر على طبيعة أموال منشآت التأمين.

وتنفرد منشآت التأمين ببعض أوجه استثمار خاصة مثل الاستثمار في القروض بضمان وثائق التأمين على الحياة.

4- **القوانين واللوائح المنظمة لاستثمارات منشآت التأمين :**

تحكم السياسة الاستثمارية لمنشآت التأمين مجموعة من القوانين واللوائح المنظمة لعملية الاستثمار، وهي قيود على السياسة الاستثمارية لمنشآت التأمين بهدف المحافظة على أموال حملة الوثائق وتنميتها، وعلى واضعي السياسة الاستثمارية لمنشآت التأمين أخذ هذه القوانين واللوائح والقرارات في الاعتبار وعدم مخالفاتها، وقد سبق الإشارة إلى هذه النقطة.

5- **التضخم :**

يؤثر التضخم على السياسة الاستثمارية لمنشأة التأمين، وخاصة في الالتزامات الطويلة ومتوسطة الأجل، وعموما الالتزامات التي تطالب فيها منشآت التأمين في سداد القيمة الحقيقية، خاصة في التأمينات العامة في حالة الإحلال والاستبدال والإصلاح (قطع الغيار)، وعلى واضعي السياسة الاستثمارية لمنشآت التأمين أخذ معدلات التضخم السائد في السوق في الاعتبار عند تحديد المحفظة المثلى لاستثمار أموال منشآت التأمين.

الفصل الثالث عشر
شركات التمويل

الفصل الثالث عشر

شركات التمويل

Finance Companies

تتخصص شركات التمويل فى منح القروض إلى المستهلكين ورجال الأعمال- وقد حدث تطوير كبير فى الوقت الحاضر فيما يتعلق بمصادر واستخدامات الأموال فى هذه الصناعة- هذا بالإضافة إلى ما توجهه هذه الشركات من المنافسة المتزايدة من قبل البنوك.

كان من نتيجة ضغوط المنافسة والتكلفة أن لجأت هذه الشركات إلى تنويع عملياتها لكى تصل فى نفس الوقت إلى كل من أسواق الاستهلاك وأسواق المشروعات. هذا بالإضافة إلى الاتجاه المتزايد نحو الإندماج مما أدى إلى ضآلة شركات التمويل الفردية بسبب فروع الشركات القابضة للبنوك- ويدفع هذا شركات التمويل إلى إدارة التكلفة بفاعلية وتقديم المزيد من الخدمات المتطورة والمتجددة فى هذا المجال سواء بالنسبة للمستهلك أو رجل الأعمال.

حدث تطور كبير فى مكونات وهيكل صناعة التمويل. فالغالب فى الوقت الحاضر الأحجام الكبيرة من خلال الإندماج والتنويع فى الخدمات مما كان له إنعكاس على الهياكل التنظيمية، وأمتد هذا التنويع فى الخدمات المقدمة سواء فى شكل قروض صغيرة للمستهلك أو قروض كبيرة لشركات الأعمال والدخول فيما يسمى بالاستئجار التمويلى.

أنواع شركات التمويل : Types of Finance Company

من السهل تصنيف شركات التمويل عقب حقبة السبعينات إلى ثلاثة أنواع رئيسية هى:

1- شركات تمويل المستهلك : Consumer Finance Companies:

2- شركات تمويل المبيعات : Sales Finance Companies.

3- شركات التمويل التجارى : Commercial Finance Companies.

أصبح مثل هذا التصنيف ليس بذات فائدة كبيرة فى الوقت الحاضر- بسبب أن شركات التمويل الكبيرة تقوم بمختلف هذه الخدمات- ولكن من المفيد معرفة الفروق الجوهرية بين مختلف هذه التصنيفات ويرجع السبب فى أن كل نوع يتوجه بخدماته إلى فئة معينة من العملاء التى يخدمها- لذا يتطلب الأمر التعرف على مثل هذه التصنيفات والفئة التى تخدمها.

1- شركات تمويل المستهلك : *Consumer Finance Company*

هى عبارة عن شركات توجه معظم مواردها المالية فى شكل قروض صغيرة إلى الأفراد والأسر.

معظم هذه القروض تسدد على أقساط تغطى فترة زمنية تبلغ عدة أشهر وهى تستخدم لشراء سلع معمرة (سيارة، أثاث منزلى، أجهزة منزلية) أو لتغطية نفقات الأسرة (تكلفة الرعاية الطبية، صيانة المنزل أو السيارة، نفقات السياحة).

قد تمنح هذه القروض بمجرد التوقيع أى بدون ضمان عينى، ورغم هذا قد يكون الضمان هو عبارة عن الأصل المشترى فى حالة السلع المعمرة مثل السيارة أو الغسالة أو الثلاجة أو التلفزيون- وقد دخلت شركات التمويل فى الوقت الحاضر مجال جديد حيث يستطيع المستهلك أن يشترى من محلات التجزئة أو السوبر ماركت (مثل كارفور مثلاً) من خلال بطاقة الإئتمان Credit-Card.

يلاحظ أن معدل الفائدة على القروض الصغيرة الممنوحة من قبل شركات التمويل الموجه نحو المستهلك عالية مقارنة بتلك التى يمكن الحصول عليها من البنوك وغيرها من المؤسسات العاملة فى هذا المجال كبنوك الإدخار والإئتمان- فهذه الشركات تستطيع إصدار سندات وأوراق مالية قصيرة الأجل بمعدل فائدة يتراوح بين 9٪ ، 10٪ ثم تقرض هذه الأموال فى شكل قروض مكفولة بضمان بمعدل فائدة يتراوح بين 12٪ ، 15٪ أو فى شكل قروض غير مشفوعة بضمان عينى بمعدل فائدة 18٪ أو أكثر ويرجع هذا إلى المخاطر العالية المترتبة على منح القروض إلى الأفراد والأسرة من وجهة نظر شركات التمويل.

2- شركات تمويل المبيعات : Sales Finance Companies

هذا النوع من الشركات ذات صلة وثيقة بشركات تمويل المستهلك- فهى تقدم الإئتمان بطريقة غير مباشرة للأسر- فالدور التقليدى لمثل هذا النوع من الشركات هو توفير الأموال لتمكين المستهلك من شراء السلع المعمرة- حيث تعد محلات البيع بالتجزئة وأماكن العرض لهذه السلع عقود بيع بالتقسيط متضمنة استرداد ثمن الشراء للسلعة بالإضافة إلى فوائد على الأقساط ويتم بيع هذه العقود إلى شركات التمويل – من هذا يتضح الصلة الوثيقة بين هذا النوع من محلات البيع وشركات التمويل للمبيعات والتى تشترى هذه الأوراق (عادة يحرر المشترى كمبيالات) وعادة ما تعد هذه الشركات مثل هذه العقود وتحدد مقدماً بنود هذا العقد المقبولة من وجهة نظرها- يعنى هذا أن صاحب محل التجزئة يبيع كل عقود البيع بالتقسيط لشركة معينة وهى التى يتعامل معها.

يستخدم فى الوقت الحاضر فيما يتعلق بتمويل نشاط المبيعات ما يسمى Captive Finance Company أى مؤسسة إقراض ذات علاقة ومرتبطة بشركة صناعية معينة بحيث توفر الإئتمان لهذه الشركة مما يسهل على الشركة الصناعية من بيع منتجات إلى المستهلكين- فالهدف الرئيسى من شركة التمويل Captive Finance Company هو الترويج لمبيعات المنتج من خلال توفير الإئتمان المناسب.

3- شركات التمويل التجارى : Commercial Finance Companies

توجد علاقة بين شركات تمويل المبيعات والأنشطة الخاصة بالتمويل التجارى- فمعظم الشركات التى بدأت بتمويل المبيعات أضافت لأنشطتها فيما بعد التمويل التجارى والعكس. لكن ما هو النشاط الأساسى لمثل هذا النوع من الشركات؟

هذه الشركات تمول المشروعات التى بحاجة إلى تمويل رأس المال العامل Working Capital، وتمويل الاستثمارات الرأسمالية الطويلة الأجل Ling-Term Investment Capital أو هما معاً- حيث يوجه تمويل رأس المال العامل بصفة أساسية إلى شراء المخزون من المواد الأولية أو السلع التامة الصنع، أما الأصول الرأسمالية التى تمولها هذه الشركات هى عبارة عن تمويل شراء الأجهزة والمعدات والمصنع plant–and equipment .

حدث تطور كبير فى نشاط هذه الشركات فيما يتعلق بشراء المخزون أو المصنع الجديد والأجهزة- فمثلاً قد يتفق تاجر السيارات بعقد مع شركة التمويل التجارى على تغطية أثمان السيارات الجديدة التى يتم شحنها أى يدفع إلى منتج السيارات ثمن أى سيارة جديدة تم شحنها مباشرة إلى التاجر وعلى أن تحتفظ الشركة بملكية هذه السيارات كضمان لأموالها إلى أن يتم بيعها وتحصيل قيمتها وعلى أمل أن يجد التاجر عملاء لشراء هذه السيارات ويتولد عن ذلك تدفق نقدى أو سلسلة من الأقساط والتى منها يسدد التاجر مستحقات شركة التمويل.

يتوقف معدل الفائدة التى يتحمله تاجر السيارات على تكلفة الأموال التى استخدمتها شركة التمويل وعلى المخاطر التى ينطوى عليها التعامل فى مجال تجارة السيارات.

يتم التمويل بواسطة هذه الشركات بضمان أصل. كمدخل للحصول على تمويل قصير الأجل- ومن أنواع الأصول الشائعة الاستخدام كضمان هو ما يسمى الاقتراض بضمان حسابات الذمم Accounts receivable الناشئة عن البيع الآجل (Credit Sales). فالشركات التى تبيع بالأجل بحاجة إلى تمويل قصير الأجل وتتوقف هذه القروض على شروط البيع الآجل، ويتم سداده عندما يتم التحصيل من أصحاب حسابات الذمم- وفى نفس الوقت فإن البائع بحاجة إلى أموال لدفع أجور العاملين والحصول على المخزون لإحلاله محل البضاعة المباعة وتغطية الإحتياجات الأخرى القصيرة الأجل من الأموال.

يمكن تغطية الإحتياجات المالية القصيرة الأجل بضمان حسابات الذمم مما يعنى أن الشركة المقترضة تظل محتفظة بحسابات الذمم Accounts Receivable Financing

يوجد نوع آخر من الترتيبات فى هذا المجال والذى يعرف بإسم Factoring بمعنى أن شركة التمويل تشترى حساب الذمم- حيث تدفع الشركة جزء من القيمة الدفترية لهذا الحساب بسبب إحتمالية وجود جزء فى شكل ديون معدومة Bad Debts أو مشكوك فى تحصيلها بالإضافة إلى أن المشترى بالأجل يسدد خلال فترة تتراوح بين 30 ، 60 ، 90 يوم وعادة فإن القيمة الحالية لهذا الحساب أقل من القيمة الدفترية.

قد يتم منح القروض بضمان أصول ثابتة أو المخزون من المواد الأولية، ولكن هذه الشركات يفضل أن يكون الضمان سلع تامة الصنع لأن من السهل بيعها فى حالة صعوبة استرداد القرض.

دخلت هذه الشركات فى مجال الاستئجار التمويلى Financial Lease حيث تشترى شركة التمويل الآلة أو الجهاز وتؤجره إلى العميل ويقدم المؤجر خدمات الصيانة للجهاز حتى إنتهاء مدة العقد.

أنواع القروض الممنوحة :

1- قروض الأعمال Business Credit يكون هذا النوع النسبة العظمى من القروض الذى تمنحه شركات التمويل، ففى عام 1991 مثلاً بلغت القروض بضمان أوراق القبض فى الولايات المتحدة 315 بليون دولار، مقارنة بـ 134 بليون دولار من تلك الممنوحة لتمويل المستهلك، 225 مليون دولار بقروض الرهن العقارى كما يوضحه الجدول رقم (13 – 1).

يلاحظ من الجدول النمو المتزايد فيما يتعلق بالقروض بضمان الذمم لمشروعات الأعمال والقروض بضمان عقارات فى السنوات الأخيرة ويعكس هذا حاجة هذه الشركات لتنويع خدماتها وتخفيض المخاطر الناتجة عن الإقراض والبحث عن أسواق جديدة ومصادر جديدة للدخل.

جدول (13-1) يبين بنود الأصول (استخدام الأموال)

القيم المالية بليون دولار عن الفترة من 1961 إلى 1991

السنة	قروض للاستهلاك	قروض الأعمال	قروض الرهن العقاري	ودائع تحت الطلب وعملات	إجمالي الأصول المالية
1961	16.3	8.4	2.2	1.9	28.9
62	17.9	8.6	2.7	2	31.2
63	20.2	10	3.5	1.8	35.5
64	22.4	11.6	3.9	1.8	39.7
65	24.7	13.5	4.5	2	44.7
66	26.4	14.6	3.9	2.1	47.1
67	26.9	14.3	4.3	2.2	47.7
68	29.2	16.5	4.9	2.3	52.9
69	32	21.5	5.7	2.4	61.6
70	32.1	21.8	7.5	2.7	64.1
71	34.4	23.2	10	2.9	70.5
72	38	27.4	12.2	3.2	80.7
73	42.6	32.3	14.5	3.5	92.9
74	44.6	37.2	13.1	3.7	98.5
75	41.4	40.9	12.9	3.9	99.1
76	43.3	49.5	14.2	4.1	111.1
77	49	63	17.3	4.3	133.5
78	58.6	74.4	22.2	4.4	159.6
79	72	84.5	28	4.6	189.1
80	78.9	88.7	29.9	4.7	221.0
81	87.8	99.4	33.2	4.8	247.3
82	93.2	100.4	37.3	4.9	261.3
83	103.7	113.4	40	5.1	289.9
84	111.7	137.8	45.4	5.2	327.7
85	132.4	159.3	51.9	5.5	388.2
86	151	178.8	71.4	5.9	459.5
87	154.1	216.5	69.6	6.5	495.5
88	155.3	249.2	75	7.3	565.4
89	147.3	265	84.1	7.9	591.8
90	140.8	294	224.7	9	763.8
91	134.1	314.7	225.3	10.2	788.9

جدول رقم (13 – 2) يبين أصول وخصوم شركات التمويل بالولايات المتحدة

فى السنوات الأخيرة فقط (القيم المالية ببليون دولار)

بنود الأصول	2001	2002	2003	2004	2005
قروض الاستهلاك	141.1	146.2	140.8	136	132.5
قروض الأعمال	207.4	236.5	256	290.8	296.6
قروض رهن عقارى	39.5	43.5	48.9	59.9	58.7
إجمالى حسابات الذمم	388.1	426.2	445.7	486.7	487.8
(-) احتياطى إيرادات لم تحصل	(45.3)	(50)	(52)	(56.6)	(59.6)
(-) إحتياطى خسائر	(6.8)	(7.3)	(7.7)	(9.2)	(12.9)
صافى حسابات الذمم	336	368.9	386.1	420.9	415.2
أصول أخرى	58.3	72.4	91.6	99.6	111.9
إجمالى الأصول	394.2	441.3	477.6	520.6	527.1

الخصوم ورأس المال Liabilities and Capital.

	2001	2002	2003	2004	2005
قروض مصرفية	16.4	15.4	14.5	19.4	24
أوراق تجارية	128.4	142	149.5	152.7	138.1
قروض أخرى قصيرة الأجل	28	--	--	--	--
قروض طويلة الأجل	137.1	--	--	--	--
قروض من الشركة الأم	--	50.6	63.8	82.7	87.4
قروض أخرى غير مصنفة	--	137.9	147.8	157	163.4
الإلتزامات الأخرى	52.8	59.8	62.6	66	72.1
حقوق الملكية	31.5	35.6	39.4	42.8	42.1
إجمالى حقوق الملكية والإلتزامات	394.2	441.3	477.6	520.6	527.1

تتبع معظم شركات التمويل حالياً إستراتيجيات خاصة لخدمة مجموعة أو قطاع معين من العملاء كمنح قروض لكبار المشروعات مع المشاركة فى نواتج الرافعة المالية (عن طريق تملك الشركة، أو الأقسام الرئيسية التى تعتمد على التمويل بالقروض).

حالياً دخلت شركات التمويل إلى سوق خدمات الاستثمار، حيث تقبل الودائع، وتقديم برامج إئتمانية (بما فى ذلك بطاقات الإئتمان Credit Cards).

التأجير لمشروعات الأعمال Business Leases :

من أهم التطورات التى حدثت فى هذا المجال هو دخول شركة التمويل فى مجال أنشطة التأجير Leasing activities للأصول الرأسمالية، حيث يرجع نمو التمويل التأجيرى الطويل الأجل إلى حاجة المشروعات إلى تمويل التوسع الرأسمالى وإلى تخفيض قروض الأعمال، وإلى الاستفادة من المزايا الضريبية بالمشاركة مع المؤجر Lessor - فخلال فترة إنخفاض النمو الاقتصادى وإنخفاض الطلب على سلع الاستهلاك والسلع الأخرى مما يحدث نقص فى السيولة فى القطاع الذى تنتمى إليه الشركة، ولذلك فإن الاستئجار هو أنسب حل وأقل تكلفة من عملية الاقتراض أو التمويل عن طريق حقوق الملكية.

1- تمويل تجارة الجملة والتجزئة :

لجأت شركات التمويل إلى تمويل هذه الشركات بضمان الذمم أو المخزون أو أصول ثابتة.

2- تمويل شراء السيارات : Automobile Loans

قامت شركات التمويل بتمويل شراء سيارات المسافرين وإن تناقص دور هذه الشركات نتيجة لدخول البنوك التجارية كمنافس قوى.

3- تمويل شراء منازل متنقلة : Mobile Home Loans

4- قروض رهن عقارى من الدرجة الثانية : Second Mortgage Loans

يرجع هذا النوع من القروض إلى حقيقة أن العميل يستطيع أن يقترض بضمان الأصل الضامن لقرض آخر بالحصول على المزيد من الأموال.

5- القروض الشخصية النقدية : Personal Cash Loans

مصادر الأموال لشركات التمويل

حدث تطور فى مصادر الأموال بشركات التمويل فى السنوات الأخيرة – فهذه الشركات تعرف حاليا بالوسيط الثانوى Secondary Intermediaries وذلك لأنها تعتمد بصفة أساسية على المؤسسات المالية Financial Institutions كمصدر لأموالها وعلى عكس الوسيط الأساسى أو الأول مثل البنوك التجارية على سبيل المثال فإنها تحصل على أموالها من المدخرين (الأسر ومشروعات الأعمال غير المالية) ومن أهم المصادر ما يلى :

1- السندات الطويلة الأجل :

يلاحظ أن النمو المتزايد للسندات الطويلة الأجل كمصدر للتمويل ويرجع هذا بسبب صغر رأس المال المملوك مما يعنى أنها تعتمد على الرافعة المالية كلما أرادت أن تقدم خدمات متطورة أو تحسن وضعها النقدى.

يمكن القول أن شركات التمويل تعتمد على الأوراق التجارية التى تصدرها، والسندات الطويلة الأجل والأموال التى تحصل من الشركة الأم، والقروض المصرفية والقروض الأخرى القصيرة الأجل.

2- إصدار الأوراق التجارية : *Commercial Paper Issues*

يعتبر هذا البند من أهم مصادر الأموال حتى الوقت الحاضر، فعندما ترتفع أسعار الفائدة على السندات الطويلة الأجل، وحيث تواجه البنوك التجارية مشاكل فيما يختص بخط الإئتمان Credit Lines- فإن الأوراق التجارية من أهم المصادر لتمويل رأس المال العامل لشركات التمويل- فقد بلغت نسبة هذا النوع من المصادر 36٪ مقارنة بإجمالى الأموال التى حصلت عليها شركات التمويل فى الآونة الأخيرة أى ما يعادل مبلغ 22 مليون دولار مقارنة بمبلغ 9 مليون دولار منذ خمسة سنوات، ويرجع السبب فى أهمية هذا البند إلى أن تكلفته المنخفضة بالمقارنة بسعر الفائدة الأساسى الذى تحمله البنوك التجارية على القروض الممنوحة لشركات التمويل.

يتم بيع معظم هذه الأوراق التجارية كاستثمار مباشر من الشركة إلى المستثمرين وهذه الأوراق متنوعة من حيث المدة ومعدل الفائدة وبدون وسيط، بذلك فهذا الأسلوب يتطلب برامج تسويق عالية الكفاءة واتصال مباشر بمجتمع المال.

وليس من المستغرب أن هذا النوع من الأوراق المالية يباع بسعر فائدة منخفض بالمقارنة بالأوراق المالية التى تباع بواسطة التجار- فبيع هذه الأوراق المالية بواسطة التجار أو ما يسمى بالأسلوب غير المباشر يتم فى حالة إذا كان المصدر بحاجة إلى الأموال بصفة مؤقتة أى أن التمويل التمويلى Seasonal needs كما أنه غير معروف بالسوق ولذلك لا يستطيع إصدار وبيع هذه الأوراق إلا من خلال التجار وسماسرة الأوراق المالية وسعر الفائدة فى الأسلوب غير المباشر أعلى بما يعادل $\frac{1}{8}$ ٪ مقابل خدمات التجار.

الفصل الرابع عشر
البورصات - أسواق الأوراق المالية

الفصل الرابع عشر

البورصـــــات – أسواق الأوراق المالية

وجود بورصات الأوراق المالية فى أى بلد يعتبر المرآة التى تعكس الوجه الحضارى الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها. فالبورصة تعد من أهم أجهزة أو مكونات الأسواق المالية. فهى تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام فى عمليات الاستثمار والتنمية.

وقد ارتبط تطور البورصات أو أسواق الأوراق المالية بالتطور الاقتصادى والصناعى الذى مرت به معظم دول العالم، وقد ترتب على ذلك إصدار المزيد من الأوراق المالية أيضاً تم استحداث أنواع جديدة منها.

أدوات سوق رأس المال

تعتبر الأوراق المالية طويلة الأجل التى تصدرها منشآت الأعمال خاصة الأسهم Stocks والسندات Bonds هى السلعة الرئيسية التى يتم تداولها فى أسواق رأس المال أو البورصات.

ويمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق، فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل حق ملكية وهى الأسهم العادية وأوراق مالية تمثل مديونية وهى السندات. أما الأسهم الممتازة فتعتبر خليط من الأسهم العادية والسندات. وإن كانت تصنف ضمن أوراق أموال الملكية.

وكذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ استحقاقها إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل وأوراق مالية طويلة الأجل، وهناك تصنيف ثالث للأوراق المالية وذلك على أساس سوق رأس المال Financial Market الذى تتداول فيه. حيث أن أسواق المال تنقسم إلى أسواق رأس المال Capital Markets وأسواق النقد Money Markets، وكما سبق وأن ذكرنا فإن أسواق رأس المال تتعامل فى الأوراق المالية طويلة الجل (أسهم وسندات) على أن يتم تسليمها فور إتمام الصفقة وذلك إذا كانت هذه الأسواق حاضرة، أو أن يتم التسليم من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها فى تاريخ لاحق وذلك فى حالة أسواق رأس المال الآجلة (أو ما يطلق عليها أسواق عقود المستقبل).

أما أسواق النقد Money Market فهى التى تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والبنوك التجارية. وكذلك من خلال الجهات الحكومية بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التى تصدرها الحكومة.

وفيما يلى نتناول بالشرح لأهم هذه الأوراق المتداولة فى البورصة والتى تتمثل أساساً فى الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات وغيرها مع عرض للاتجاهات الجديدة لهذه الأوراق المالية والمستنبطة من كل نوع منها، والشكل التالى رقم (14–1) يوضح هذه الأنواع.

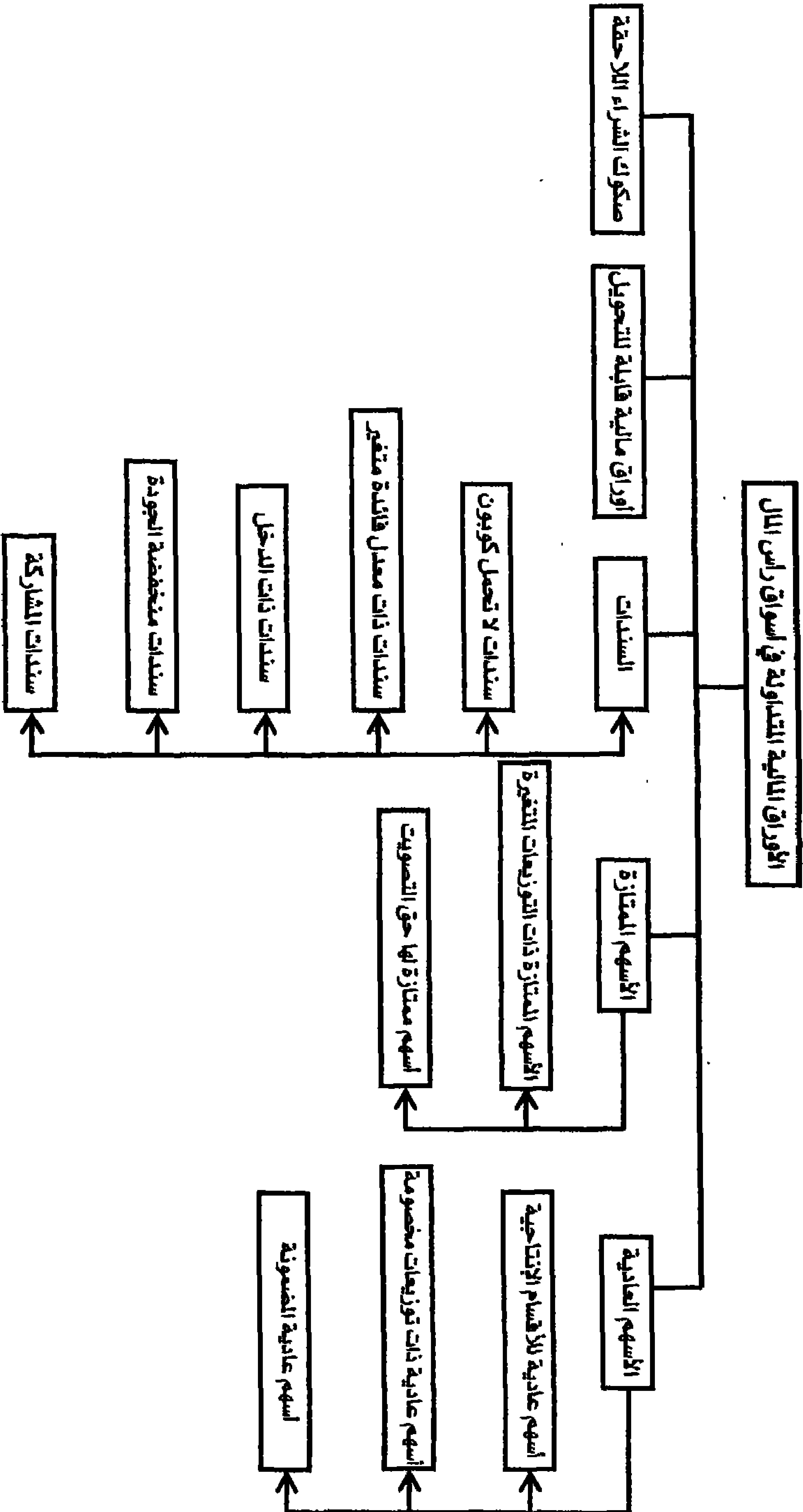
الأسهم العادية Common Stock

السهم العادى صك ملكية وله ثلاث قيم، قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية. القيمة الاسمية تتمثل فى القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها فى عقد التأسيس. والقيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية (الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوماً على عدد الأسهم العادية المصدرة. أما القيمة السوقية فهى القيمة التى يباع بها السهم فى سوق رأس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية.

والقيمة السوقية للسهم تعتبر هى التقييم الحقيقى للسهم العادى وهى تتوقف على العائد المتوقع تولده نتيجة الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التى يحصل عليها المستثمر.

وعلى الرغم من أن القيمة الاسمية للسهم العادى يحددها عقد التأسيس إلا أنه يمكن تخفيضها من خلال ما يسمى باشتقاق الأسهم Stocksplits الذى يعطى المستثمر الحق فى الحصول على جزء من سهم كامل وربما أكثر من ذلك عن كل سهم يملكه وهو ما يترتب عليه زيادة فى عدد الأسهم المتداولة. وعادة عملية اشتقاق الأسهم لا يترتب عليها اى أثر على القوة الإيرادية للمنشأة غير أن الهدف من هذه العملية زيادة الطلب على أسهم الشركة وزيادة قاعدة الملكية.

- ولا يجوز لحامل السهم العادى الرجوع على المنشأة المصدرة لاسترداد قيمته وإذا أراد التخلص من السهم فليس أمامه سوى عرضه للبيع فى سوق رأس المال.
- وفى حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن أن يسترد القيمة التى سبق أن دفعها لشراء السهم، بل قد لا يسترد شيئاً منها على الإطلاق.
- وليس من حق حامل السهم العادى المطالبة بنصيبه من الأرباح إذا لم تحقق الشركة أرباحاً وتقرر توزيعها إلى جانب ذلك نجد أن صاحب السهم العادى له حق نقل ملكيته بالبيع أو التنازل أو بأى طريقة أخرى..... وأيضاً له الحق فى التصويب فى الجمعية العمومية إلى جانب ذلك فمسئوليته محدودة بحصته فى رأس المال.


الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال
الأسهم العادية
الأسهم الممتازة
السندات
أوراق مالية قابلة للتحويل
صكوك الشراء اللاحقة
أسهم عادية للأقسام الإنتاجية
أسهم عادية ذات توزيعات مخصومة
أسهم عادية المضمونة
الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة
أسهم ممتازة لها حق التصويت
سندات لا تحمل كوبون
سندات ذات معدل فائدة متغير
سندات ذات الدخل
سندات منخفضة الجودة
سندات المشاركة

شكل رقم (14-1)

أنواع جديدة من الأسهم العادية

إلى جانب الأسهم العادية التقليدية التى سبق الإشارة إليها ظهرت فى السنوات الأخيرة أنواعاً عديدة فى مقدمتها الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية والأسهم العادية ذات التوزيعات التى تخصم قبل حساب الضريبة والأسهم العادية المضمونة القيمة.

1- *الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية*

الأصل أن يكون للمنشأة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التى تحققها المنشأة ككل ولكن بعض الشركات الأمريكية أصدرت فى الثمانينات أنواع أخرى من الأسهم الإنتاجية يرتبط كل نوع منها بالأرباح التى يحققها قسم معين من الأقسام المنتجة بالشركة وعلى الرغم من المزايا التى قد يحققها هذا النوع الجديد من الأسهم إلا أنه خلق نوعاً من تضارب المصالح بين المستثمرين.

2- *الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة*

والأصل أن التوزيعات التى يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا يعتبر من الأعباء التى تخصم قبل احتساب الضريبة. وفى الثمانينات صدر فى الولايات المتحدة الأمريكية تشريع ضريبى يسمح للمنشآت التى تبيع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها-فى ظل خطة معينة لمشاركتهم فى ملكية المنشأة- بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة. كما نص على إعفاء المؤسسة المالية التى تمنح قرضاً لصندوق العاملين- المخصص لتمويل شراء الأسهم- من دفع ضريبة على 50٪ من الفوائد التى تحصل عليها.

كيفية تمويل شراء هذه الأسهم ؟

بموجب خطة لمشاركة العاملين فى ملكية الشركة تقوم وحدة تنظيمية مختصة — نيابة عن العاملين — بالحصول على قرض طويل الأجل بهدف استخدام حصيلته لتمويل شراء جزء من الأسهم العادية أى حصة فى رأس مال الشركة التى يعملون فيها ويتم سداد القرض وفوائده من التوزيعات التى تتولد عن الأسهم المشتراه، كما يتم سداد القرض وفوائده من مساهمة مالية إضافية تقدمها المنشأة التى أصدرت هذه الأسهم على أن تخصم قيمتها من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

أهم العوامل المساعدة لنجاح خطة المشاركة

1- إن الخصم الضريبى الذى يستفيد به المقرض يجعله فى موقف يسمح له بتخفيض معدل الفائدة على القرض. وهو ما يعنى بالتبعية تخفيض تكلفة شراء السهم.

2- إن خصم قيمة التوزيعات قبل حساب الضريبة يعد دافعاً قوياً لقيام المنشأة المعينة بتقديم مساهمتها الإضافية لزيادة حصيلة الموارد المستخدمة فى شراء الأسهم ويمكن أن تقدم بعض الأصول كضمان للحصول على القرض.

3- الأسهم العادية المضمونة

الأصل فى السهم العادى أنه ليس لحامله الحق فى الرجوع على المنشأة التى أصدرته وذلك فى حالة انخفاض قيمته السوقية، إلا أنه ظهرت فى الولايات المتحدة الأمريكية عام 1984 لأول مرة أسهماً عادية تعطى لحاملها الحق فى مطالبة المنشأة بالتعويض إذا إنخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار وفى هذه الحالة فإنه :

1- يمكن للمستثمر تحقيق أرباح رأسمالية مع كل ارتفاع فى القيمة السوقية للسهم.

2- مخاطر التعرض لخسائر تحدث فقط إذا إنخفضت القيمة السوقية للسهم إلى أقل من المستوى المحدد للتعويض، وعندئذ لن تتجاوز الخسائر قيمة الفرق بين سعر الشراء وبين السعر الأدنى للقيمة السوقية الذى تضمنه المنشأة، أما إذا تجاوز الانخفاض الحد المشار إليه فلن يتعرض المستثمر لأى خسارة، وباختصار لا يوجد حد أقصى للأرباح أما الخسائر فمحدودة.

كيفية التعويض للمستثمر

1- إصدار أسهم عادية إضافية :

ويتوقف نصيب كل مستثمر على عدد الأسهم التى سبق أن اشتراها، وعلى مقدار الإنخفاض فى القيمة السوقية للسهم. وهذا الإجراء ينطوى على عدة مشاكل :

أ- يؤدى إلى زيادة ثروة الملاك الجدد على حساب الملاك القدامى حيث أن إنخفاض القيمة السوقية للسهم تقع على عاتق جميع المساهمين فى حين أن الملاك الجدد فقط هم الذين يتم تعويضهم فى صورة أسهم مجانية بما يعنى زيادة حصتهم فى رأس المال.

ب- هناك حد أقصى لهذه الأسهم المصرح للمنشأة لإصدارها وذلك بموجب عقد التأسيس مما يؤدى إلى احتمال حدوث تصفية للمنشأة وذلك فى حالة تعويض الإنخفاض بإصدار أسهم عادية جديدة تتجاوز العدد المنصوص عليه وهذا غير جائز ويصبح احتمال التصفية أحد الحلول البديلة.

2- دفع التعويض فى صورة نقدية :

لتخفيف حدة الانتقادات التى قد توجه إلى عملية إصدار أسهم عادية جديدة للتعويض فإنه قد يتم النص على أن من حق المنشأة دفع التعويض فى صورة نقدية. وإن كان التعويض النقدى لا يخلو من عيوب فالتعويض النقدى قد ينتهى بالمنشأة إلى التصفية وذلك إذا لم تتوافر لديها النقدية الكافية لتغطية التعويض المطلوب وكذلك التعويض من خلال أوراق مالية أو تجارية قصيرة الأجل تعتبر مديونية قصيرة الأجل تعرض المنشأة لمخاطر الإفلاس فى حالة فشلها فى تدبير الأموال اللازمة لخدمة الدين خلال الأجل القصير.

3- التعويض بإصدار أسهم ممتازة :

التعويض بإصدار أسهم ممتازة من شأنه أن يجنب المنشأة التعرض لمخاطر التصفية وهو ما يعنى إنخفاض حجم المخاطر التى يمكن أن يتعرض لها مشترى السهم. وإنخفاض المخاطر يعنى إمكانية بيع السهم بسعر مرتفع بما يعنى ارتفاع حصيلة بيع الإصدار وإنخفاض تكلفة الأموال بالتبعية ومع ذلك فغن التعويض بالأسهم الممتازة له بعض المشاكل كما يلى :

أ- لحملة الأسهم الممتازة الأولوية على حملة الأسهم العادية فى حالة الإفلاس.

ب- القيمة الاسمية للسهم لابد وأن تساوى القيمة الاسمية للسهم العادى.

جـ- لحامل هذه الأسهم الحق فى الحصول على توزيعات تعادل تماماً ما يحصل عليه حامل السهم العادى.

د- لحاملها حق التصويت فى الجمعية العمومية.

وبذلك فإن مقدرات الشركة وقراراتها تنتقل إلى الملاك الجدد إذا بلغ ما يمتلكونه من أسهم ممتازة لها حق التصويت، وأسهم عادية عدداً يفوق ما يمتلكه الملاك القدامى.

ومن مميزات إصدار الأسهم العادية المضمونة :

1- كفالة الحماية لبنوك الاستثمار.

2- ضمان التصرف الكامل للإصدار.

3- تعتبر بديلاً مرغوباً للسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وخصوصاً فى المنشآت التى ترغب فى توفير الحد الأدنى من صافى الربح اللازم لتسجيل أسهمها فى البورصة وكذلك المنشآت التى تهدف إلى الفوز بعقود حكومية.

وجدير بالذكر أن إصدار أسهم عادية مضمونة فى سوق المال المصرى قد يشجع المستثمر الذى يتجنب الخطر على توجيه مدخراته نحو هذا النوع مما يترتب عليه مزيداً من توفير الموارد المالية اللازمة لمنشآت الأعمال، أيضاً قد تساعد الأسهم العادية المخصومة فى تحويل أو نقل ملكية القطاع العام إلى العاملين.

الأسهم الممتازة Preferred Stock

يمثل السهم الممتاز سند ملكية وله قيمة اسمية ودفترية وسوقية شأنه فى ذلك شأن السهم العادى غير أن القيمة الدفترية تتمثل فى قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر فى دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة. والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص فى العقد على استدعائه فى توقيت لاحق، وحامل السهم الممتاز له الأولوية على حملة الأسهم العادية فى أموال التصفية وله الحق فى توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم. أما إذا لم تحقق المنشأة أرباح فى سنة معينة أو حققت أرباح فإنه لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية فى أى سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات.

مزايا التمويل بالأسهم الممتازة

1- المنشأة ليست ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات كل سنة تتحقق فيها أرباح.

2- التوزيعات محددة بمقدار معين.

3- لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت وبالتالى التدخل فى الإدارة.

4- إصدار الأسهم الممتازة يسهم فى تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة. وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقتراضية المستقبلية للمنشأة.

عيوب التمويل بالأسهم الممتازة

1- ارتفاع تكلفتها نسبياً، فتكلفة التمويل بالأسهم يفوق التمويل بالاقتراض لأن توزيعات الأسهم الممتازة- على عكس الفوائد- لا تخصم من وعاء الضريبة وبالتالى لا يتحقق عنها وفر ضريبى.

2- حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من التى يتعرض لها المقرضين وبالتالى يطلبون عائد أعلى.

اتجاهات جديدة فى الأسهم الممتازة

إلى جانب الأسهم الممتازة التقليدية هناك الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة والأسهم الممتازة التى لها حق التصويت.

الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة

الأصل أن الأسهم الممتازة لها توزيعات ثابتة، وتتحدد بنسبة محددة من القيمة الاسمية للسهم، وظهر فى الولايات المتحدة الأمريكية فى سنة 1982 لأول مرة نوع جديد من الأسهم الممتازة ترتبط فيه التوزيعات بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية هى سندات الخزانة على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل 3 شهور بناء على التغيرات التى تطرأ على عائد تلك السندات وللمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم عادة ما ينص على ألا تقل نسبة التوزيعات عن 7.5٪ من القيمة الاسمية للسهم.

الأسهم الممتازة التى لها حق التصويت

هى الأسهم الممتازة التى تعطى كتعويض لحملة الأسهم العادية عن إنخفاض القيمة السوقية للسهم العادى وقد سبق الإشارة إليها عند مناقشة الأسهم العادية المضمونة.

السـندات Bonds

السندات التى تصدرها منشآت الأعمال تعتبر بمثابة عقد أو إتفاق بين المنشأة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثانى بإقراض الطرف الأول (المنشأة) والتى تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها فى تواريخ محددة.

والسند قد يكون لحامله وبذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل وقد يكون أسمى.

اتجاهات جديدة فى السندات

1- سندات لا تحمل معدل كوبون

تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق، كما يمكن بيعها فى السوق بالسعر السائد إذا رغب حاملها فى التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق.

2- سندات ذات معدل فائدة متحركة

وهو نوع استحدث فى بداية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التى أدت إلى رفع معدلات الفائدة مما يترتب عليه إنخفاض القيمة السوقية للسندات. وعادة يحدد سعر فائدة مبدئى لهذه السندات ويعاد النظر فيه كل ستة شهور بهدف تعديله ليتلائم مع معدلات الفائدة السائدة فى السوق والجدير بالذكر أن الهيئة العامة لسوق المال فى مصر أتاحت للشركات إصدار صكوك تمويل ذات عائد متغير.

3- السندات ذات الدخل Income Bonds

لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد فى السنوات التى لم تحقق فيها المنشأة أرباحاً. ومع هذا فمن الممكن أن ينص فى بعض العقود على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لن تتحقق فيها أرباح من أرباح سنة لاحقة.

4- السندات الرديئة (متواضعة الجودة) Junk Bonds

استحدثت فى الثمانينات لتمويل امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة فى رأس المال الخاص بالمنشأة التى يديرونها. وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانباً كبيراً من أسهمها المتداولة فى السوق. وعادة ما يترتب على ذلك زيادة كبيرة فى نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة بشكل يجعل الاستثمار محفوفاً بقدر كبير من المخاطر وهو ما يقتضى أن يكون معدل الكوبون مرتفع ليعوض تلك المخاطر.

5- سندات المشاركة

تعطى للمستثمر الحق ليس فقط فى الفوائد الدورية بل وفى جزء من أرباح المنظمة.

الأوراق المالية القابلة للتحويل Convertible Securities

وتتمثل هذه الأوراق فى السندات والأسهم الممتازة التى تصدرها الشركة وتعطى الحق لحاملها اختيارياً لتحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية. وإضافة هذا الحق عند إصدار هذه الأوراق يشجع المستثمرين على الاكتتاب فيها وخاصة المستثمر الذى يتجنب المخاطر فهذه الأوراق تحقق له ميزتين أساسيتين :

الأولى : الحصول على معدل عائد ثابت بمجرد شراءه لهذه الأوراق (معدل الفائدة على السندات أو قيمة الكوبون كعائد للسهم الممتاز)، والثانية التمتع بالمشاركة فى نمو وازدهار الشركة فى المستقبل عن طريق حقه فى تحويل هذه الأوراق إلى أسهم عادية فى أى وقت يختاره[1].

ومقابل هذه الميزات فإن الشركة عادة ما تبيع هذه الأدوات بقيمة أعلى[2] من مثيلاتها التى لا تتمتع بهذا الحق.

لكن كيف تتم عملية التحويل ؟

يحدث التحويل على أساس معدل تحويل وسعر تحويل معين، فسعر التحويل يعنى السعر المعطى للأسهم العادية لغرض التحويل، أما معدل التحويل فيمثل عدد الأسهم العادية التى يتسلمها حامل الورقة المالية عند تحويلها ويحسب هذا المعدل كالآتى :

$$\text{معدل التحويل} = \frac{\text{القيمة الاسمية للورقة القابلة للتحويل}}{\text{سعر التحويل}}$$

وتختلف قيمة التحويل عن سعر التحويل فقيمة التحويل هى :

معدل التحويل × القيمة السوقية للسهم العادى وقت تحويل هذه الورقة.

---

(1) تلجأ المنشأة إلى إصدار هذه الأوراق تفادياً للشروط والضمانات التى تطلبها البنوك فى حالة توفير هذه الأموال عن طريق الاقتراض، وخاصة أن من حق هذه المنشأة استدعاء هذه الأوراق بمعنى أن هذه الأوراق عادة ما تكون قابلة للاستدعاء أى إجبار حاملها على عملية التحويل.

(2) وتتمثل هذه القيمة فى الفرق بين قيمة الورقة المالية عند إصدارها والقيمة التحويلية، ويطلق عليها علاوة تحويل.

ويمكن توضيح هذه المفاهيم من خلال بعض الأمثلة :

بفرض أن الشركة أصدرت سندات قابلة للتحويل بقيمة 1000 جنيه، ومعدل عائد 9٪ وكان سعر التحويل مبلغ 40 جنيه، أما قيمة السهم العادى السوقية وقت الإصدار فقد كان 45 جنيه.

إذن فى حالة شراء المستثمر لهذه الورقة فإنه يتمتع بمعدل عائد مضمون وثابت يمثل 9٪ ويفترض أن توقعاته بالنسبة لمستقبل هذه الشركة غير مؤكدة، فهناك احتمـــالين :

الأول : احتمال ارتفاع سعر السهم العادى فى السوق وما يتبع ذلك من تحقيق توزيعات كبيرة بالطبع يفوق معدلها عائد 9٪ فى هذه الحالة يمكن للمستثمر تحويل هذه الورقة إلى أسهم عادية ويصبح معدل التحويل كالآتى :

$$\frac{1000}{40}$$ = 25 سهم عادى.

أما قيمة التحويل = معدل التحويل × سعر السهم السوقى

25 × 45 = 1125 جنيه.

أما إذا كانت القيمة السوقية للسهم العادى 40 جنيه فإن قيمة التحويل تصبح 25 × 40 = 950 جنيه وبالطبع لا يفضل التحويل فى هذه الحالة طالما أن قيمة الأسهم العادية المتحصلة من عملية التحويل أقل من قيمة السندات القابلة للتحويل.

الثانى : هو احتمال ظهور بوادر تشير إلى تعثر الشركة، فى هذه الحالة لا يقوم بعملية التحويل وذلك للحفاظ على حقوقه المادية لأنه له الأولوية فى سداد مستحقاته وأيضاً أولوية فى موجودات الشركة فى حالة التصفية.

وإذا كانت هذه الأوراق تحقق مزايا للمستثمر فهى أيضاً تحقق مزايا للشركة لأن من حقها استدعاء هذه الأوراق وتحفيز المستثمر على عملية التحويل وبذلك تتخلص من الالتزام بدفع أعباء مالية ثابتة (مقابل الفائدة أو قيمة الكوبون) ولكى تحفز المستثمر على التحويل تعرض سعر استدعاء أقل من القيمة السوقية للأوراق القابلة للتحويل، ومن ثم يجد المستثمر أنه من الأفضل له القيام بالتحويل بدلاً من إرجاع الورقة للشركة مقابل عائد منخفض.

صكوك الشراء اللاحقة Warrants

وهى إحدى الوسائل التى تلجأ إليها الشركة لتحفيز المدخرين للاستثمار فى الأسهم العادية. وهى عبارة عن صك يقوم المستثمر بشراءه وهذا الصك يكفل له حق الشراء لعدد محدد من أسهم الشركة فى تاريخ لاحق وبسعر محدد مسبقاً بصرف النظر عن السعر السوقى وقت تنفيذ هذه العملية، وهذه الصكوك توفر الأمان والحماية للمستثمر ضد مخاطر تغير الأسعار.

أدوات أخرى مستحدثة

وهذه الأدوات انتشرت فى السنوات الأخيرة وأخذت أشكالاً متعددة، وكان الغرض منها أساساً حماية المستثمر ضد مخاطر التغير فى السعر، ومن أبرز هذه الأدوات عقود الاختيار، عقود المستقبل، عقود المبادلة. ويتم تناول هذه الأدوات عادة فى كتب متخصصة فى مجال الاستثمار فى الأوراق المالية. وسنعرض لها بصورة مختصرة فى الفصل القادم.

إن وجود هذه الأوراق المالية المتنوعة وما تتصف به من إمكانية التداول أوجب وجود أسواق لإصدار وتداول هذه الأوراق فكيف نشأت هذه الأسواق.

نبذة تاريخية واقتصادية لنشأة البورصات

إن انتشار الشركات المساهمة، وإقبال الحكومات على الاقتراض خلقت حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، وأدى هذا إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وكان التعامل بالصكوك فى مبدأ الأمر يتم على قارعة الطريقة فى الدول الكبرى كفرنسا وانجلترا وأمريكا. ثم استقر التعامل بعد ذلك فى أبنية خاصة، والتى تسمى الآن بورصات الأوراق المالية. ففى فرنسا ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام 1724 بموجب أمر ملكى، وفى انجلترا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية فى أوائل القرن التاسع عشر فى مبنى خاص أطلق عليه Royal Exchange، أيضاً فى أمريكا تم إنشاء أول بورصة عام 1821 وفى نفس الشارع الذى كانت تتم فيه هذه المعاملات وهو وول ستريت.

أسواق الأوراق المالية الدولية (أو البورصات الدولية)

أن مصطلح البورصات الدولية يطلق عادة على بورصات الدول الصناعية المتقدمة، وبورصات الدول الصناعية الجديدة Emerging Markets، ويمكن تقسيم هذه الدول طبقاً للمعيار الجغرافى إلى :

- البورصات الأمريكية.
- البورصات الأوروبية.
- البورصات الآسيوية.

ونعرض لكل منهم بصورة مختصرة كالآتى :

البورصات الأمريكية

تحتل الولايات المتحدة المركز الأول من ناحية التقدم فى أسواق المال حيث يوجد أكبر عدد من الشركات المسجلة فى قوائم الأسعار بالبورصة، ويشهد على ذلك ما هو موجود فى وول ستريت American Stock Exchange ومجلس شيكاجو للتجارة Chicago Board Trade وتتميز أسواق المال الأمريكية بالأهمية البالغة للأسواق الآجلة حيث يتم التعامل فى عقود المستقبليات والخيارات الذين خرجوا إلى النور فى بداية السبعينات.

فى نيويورك تشهد كذلك أهمية كبيرة للأسواق المعروفة بخارج المقصورة Over – The Counter والتى تشتهر بدور بارز فى تطوير رأس مال المخاطرة Venture Capital وهى شركات مالية مكونة من أفراد تخاطر برؤوس أموالها فى تمويل مشروعات صغيرة تقدم أفكار جريئة. وقد كان دورها مشهوراً خاصة فى مجال تأسيس شركات الكمبيوتر، وقد كان أبرزها على سبيل المثال شركة Apple، وأيضا Nasbaq (National association) of Dealers والتى تتناول بالتعامل الإليكترونى قرابة 1300 شركة خارج المقصورة الأمريكية فنجد أمريكان أكسبريس، تى تى، تشيس مانهاتن، كوداك أى بى أم، زيروكس، جيليت، كريسلر...إلخ.

البورصات الآسيوية

فى آسيا تحتل كلا من بورصتى طوكيو وهونج كونج المكان الأول بين البورصات الآسيوية، أما بورصة طوكيو التى تسمى "كابوتو-شو" فتتجاوز قيمة رسملة تعاملاتها حجم البورصات الأوروبية مجتمعة. وقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعاً مستمراً وسريعاً منذ بداية السبعينات، وهو ما صاحب الأداء المرتفع للشركات اليابانية ومن ثم انخفض معدل التضخم وظهر فائض فى الميزان التجارى، ترتب على ذلك مغالاة فى الأسعار بالبورصة مما أدى على إضراب بسيط فى أبريل 1990 (– 53٪) ما لبس أن تبعه إنهيار آخر مع حرب الخليج (43٪).

أما بورصة هونج كونج، فإن مستقبلها مرتبط فى الواقع بالعلاقة الصينية البريطانية فيما يتعلق بالشكل القانونى لهونج كونج وبصفة عامة فإن بورصتى طوكيو وهونج كونج تعدان من البورصات الديناميكية.

بجانب تلك البورصتين فى آسيا، يشهد العالم ظهور بورصات جديدة لا تقل ديناميكية عنهما، خاصة فى ماليزيا، الصين، الهند، الفلبين، كوريا، باكستان، وتركيا.

البورصات الأوروبية

* لنـــدن

تحتل لندن السوق الأولى من ناحية عدد الخطوط المقيدة بالبورصة، من حيث قيمة رسملة التعامل، وحجم العمليات. وتعود أهمية بورصة لندن إلى تاريخ اقتصادى حافل، هو تاريخ انجلترا التى كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر، تاريخ تبعة سوق مالى كان قادراً على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوة العظمى.

ويمكن القول أن التاريخ الحديث ببورصة لندن قد برز عام 1986، مما أطلق عليه ثورة خلق العالم Big bang، فمنذ هذا التاريخ وفى مواجهة منافسة شرسة من وول ستريت وطوكيو، أخذت لندن فى تحرير سوق المال، خاصة فى مجال التشريعات والقيود المفروضة على المارسين، واستخدام نظام تكنولوجى متقدم للتسعير فى البورصة.

وفى بورصة لندن، يجب الإشارة إلى سوق هام يعرف باسم (United Securities Market (U.S.M.) حيث يتم فى هذا السوق تمويل الشركات المتوسطة الحجم ويعد بمثابة السوق الثانوى، أضف إلى ذلك أن لندن تمثل أكبر سوق أوروبى للعقود الآجلة والمعروف باسم Liffe أو London International Future Financial Exchange.

البورصات الفرنسية

تتم العمليات على الأوراق المالية فى بورصة باريس عن طريق الشركات أعضاء البورصة الذين يطلق عليهم اسم Societies de bourse وفى السوق الفرنسى يمكن نشر الأوراق المالية فى بورصة واحدة فقط من ضمن سبع بورصات تنتشر فى المدن الرئيسية لفرنسا (باريس، بوردو، ليل، ليون، مارسيليا، نانسى، ونانت) هذه البورصات السبع تمثل معاً نظاماً متكاملاً يخضع لنفس السلطات ولنفس قواعد النشر Listing ويتم المتاجرة فيها تحت نظام الكترونى مركزى يعرف باسم CAC يمكن كل أعضاء شركات البورصة من المتاجرة فى كل الأوراق المالية فى فرنسا.

وابتداء من 1988 حدث تطور جوهرى فى هيكل الوسطاء والهيئات المالية قام على أساسه أربعة تنظيمات تمثل الإطار العام للسوق.

- شركات البورصات (السماسرة والمتعاملين).
- مجلس بورصات الأوراق المالية (ويمثل السلطة المشرفة على السوق).
- شركة البورصات الفرنسية (وتقوم بتنفيذ قرارات مجلس البورصات، عمليات المقاصة بين أعضاء البورصة...).
- هيئة عمليات البورصة ومهمتها الرقابة على المعلومات المنشورة، حماية المستثمرين ومراقبة صحة العمليات.

البورصة الألمانية

تتميز أسواق المال الألمانية بصغر حجمها مقارنة باقتصاديات ألمانيا الضخمة وباحتياجات مشروعاتها. كما أن تلك الأسواق تكاد تكون محتكرة على المصارف، غير أن احتمال اختيار "فرانكفورت" لإنشاء أول مصرف مركزى أوروبى (طبقاً لمعاهدة ماستريخت)- وهو احتمال قوى-قد يجعل منها رائداً أوروبياً فى مجال أسواق المال.

امستردام

تحتل أمستردام أهمية خاصة حيث يظهر فيها أول سوق أوربى لعقود الخيارات European Option Exchange وقد شهدت بورصة أمستردام تطورات عديدة جعلها سوق مرغوبة للمستثمرين الأجانب.

البورصات الأوروبية الأخرى

وهذه البورصات صغيرة وتوجد فى ستوكهولم. أوسلو. هلسنكى، ويتمركز حجم أعمالها حول عدد محدود من الشركات الكبرى، وتتأثر كثيراً بالأحداث السياسية والاقتصادية.

بالإضافة إلى تلك البورصات الصغيرة هناك بورصات ديناميكية توجد فى سويسرا (زيورخ وجنيف)، وفى إيطاليا (ميلانو) حيث تتميز بورصاتها بالتقلبات الشديدة.

أخيراً، فإن بورصة مدريد تعد من البورصات النامية فى أوروبا وقد تطورت كثيراً مع دخول أسبانيا السوق الأوروبية المشتركة.

والجدول التالى (14–1) يوضح قيمة الرسملة لأسواق الأوراق المالية الدولية الكبرى وذلك فى نهاية 1992 لإظهار مدى دورها وأسهمها فى التنمية الاقتصادية وأنها تعكس تطور هذه المجتمعات.

ولكن لماذا البورصات بالذات؟ هل تعتبر مؤشراً للوجه الحضارى لاقتصاديات الدول وتقدمها ؟

بورصات الأوراق المالية هى أسواق لتداول الأوراق المالية المختلفة (أسهم- سندات...) التى تصدرها الشركات وذلك من خلال مجموعة من السماسرة أو مندوبيهم أو الوسطاء، حيث يتم التعامل بالبيع والشراء على الأوراق، فى ساعات محددة فالبورصة هى سوق مالى وتعد من أهم أجهزة الأسواق المالية.

وتهدف البورصات إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام فى عمليات الاستثمار والتنمية، فتمد المشروعات بالموارد المالية للاستثمار فى النشاط الإنتاجى أو إضافة وحدات إنتاجية جديدة، وعن طريق البورصات أيضاً تتمكن الدولة من سد احتياجاتها المالية اللازمة للقيام بأعبائها المتزايدة، ولتمويل أهداف التنمية وذلك بإصدار سندات طويلة الأجل وأيضاً الأذونات التى تصدرها الدولة على الخزانة العامة بالقروض قصيرة الأجل.

جدول رقم (14-1)

رسملة البورصات الدولية فى 1992/12/21[1]

الدولة	رسملة البورصة بمليارات الدولارات
الولايات المتحدة	4550
اليابان	2235
انجلترا	890
ألمانيا	360
فرنسا	354
كندا	229
هونج كونج	157
هولندا	126
المكسيك	120
أستراليا	120
إيطاليا	106
كوريا	103
تايوان	92
أسبانيا	86
السويد	74
ماليزيا	71
بلجيكا	68
سنغافورة	51
تايلاند	44
الدانمارك	37

(1) المصدر : جيمس كابل – لندن.

والبورصة سوق مثالى تتحقق فيه المنافسة الحرة، وتتحدد فيه الأسعار وفقاً لقانون العرض والطلب.

وتلعب البنوك دوراً متعدد الجوانب فى عمليات البورصة، فهى توفر الخدمات لأطراف التعامل فى البورصة وهم الجهات المصدرة للأوراق المالية عن طريق تمكينهم من الإصدار خلالها، وأفراد الجمهور الذين يطلبون من البنوك-باعتبارهم عملاء لها-تنفيذ أوامر البيع والشراء، أو مجرد المشورة الفنية التى تمتد إلى إدارة محافظ أوراقهم المالية. وتقوم البنوك بتسهيل التعامل فى البورصة عن طريق تقديم التسهيلات اللازمة لأطراف التعامل. وفوق ذلك، فإن وجود البورصة يمكن البنوك من توظيف أموالها. بالإضافة إلى ما تمثله من وعاء كبير فى إدارة صناديق الاستثمار.

وحتى تقوم البورصة بهذا الدور المتميز يتطلب الأمر وجود سوق فعال للأوراق المالية فى أى بلد ما. ووجود هذا السوق الفعال يفترض توافر شروط معينة منها : أن يكون الاقتصاد منتعش، وجود سياسة اقتصادية رشيدة، واستقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية والقانونية وأيضاً الضريبية، وفرة المدخرات أو الثروات الفردية أو الجماعية، وجود جهاز متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التى تستخدم أساليب فنية فضلاً عن توافر كوادر فنية متخصصة.

هنا ويمكن تلخيص تلك الشروط كما يلى :

1- مناخ استثمارى مستقر فى إطار توزيع عادل للثروات.

2- وعى اقتصادى ومالى، وهو الدور الذى تقوم به وسائل الإعلام العامة، الصحافة العامة والصحافة المالية المتخصصة فى أسواق المال.

3- نوادى الاستثمار التى تساعد على نشر الوعى الاقتصادى والمالى وآليات عمل البورصات.

4- أدوات تقليدية ومستحدثة (أسهم بأنواعها وسندات بأنواعها وأخرى قابلة للتحويل...كما سبق أن ذكرنا) خاصة تلك الأدوات التى تناسب ذوى الدخول المحددة.

5- مكاتب متخصصة فى الإدارة الحديثة لمحافظ الأوراق المالية.

6- الانفتاح على الأسواق الدولية وهو ما يرتبط بتكنولوجيا اتصالات متقدمة من ناحية، مع مواكبة للمخرجات الحديثة فى تلك الأسواق من ناحية اخرى.

وجدير بالذكر أيضاً أن قيام أسواق الأوراق المالية واستمرارها يتطلب توافر شرطين أساسيين هما :

1- توافر الملكية الخاصة لهذه الأوراق للمستثمرين سواء كانوا أفراداً طبيعيين أو اعتباريين وهذه الملكية تمثل أما نصيباً فى رأس مال المنشآت القائمة أو فى قروض قدموها لهذه المنشآت.

2- ضمان حرية التصرف فى هذه الأوراق المالية بالبيع.

وبدون توافر هذين الشرطين لا يمكن تصور قيام بورصات للأوراق المالية[1].

ويتحقق هذا الدور من خلال الوظائف الأساسية لبورصات الأوراق المالية إذن ما هى وظائف بورصات الأوراق المالية؟

وظائف أسواق الأوراق المالية

لقد تناول العديد من الكتاب تحديد وظائف بورصة الأوراق المالية من أكثر من زاوية، وبالرغم من تعدد وتنوع هذه الوظائف إلا أنه يمكن تجميعها فى وظيفتين أساسيتين وذلك إلى جانب بعض الوظائف الأخرى التى وجدت نتيجة للتطور الذى تعرضت له البورصات وما يستتبع ذلك من الحاجة لتحسين أداء هذه البورصات. ***وتتلخص هذه الوظائف فى الآتى:***

1- ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية وذلك لإمكان استرداد المستثمر لمدخراته:

فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها فى أى وقت واستعادة قيمتها عند الحاجة إليها. فالتعامل فى البورصات يتم من خلال مدخرات الأفراد (طبيعيين أو اعتباريين) المستثمرة فى شكل أسهم وسندات، والمعروف أن دوافع الإدخار لدى هؤلاء متنوعة، وبصفة عامة يلاحظ أن المدخر يحتاج لمدخراته طبقاً لظروفه الطارئة والتي لا تكون محددة بزمن معين، كما يرغب أيضاً فى استرداد هذه الأموال دون خسارة محسوسة، كما سبق أن ذكرنا أن صاحب السهم لا يستطيع استرداد مدخراته فى أى وقت حيث إنها تتحول إلى موجودات فى المنشأة وتبقى طالما أن المنشأة باقية ومن هنا يتمتع حملة هذه الأسهم بالحق فى التنازل عنه لشخص آخر بالبيع أو أى وسيلة أخرى. وبهذه الميزة يمكن

(1) ولهذا فإن أول قيامها كان فى ظل النظام الرأسمالى، وأول نظام تكونت فيه الشركات المساهمة.

تحقيق التوازن من ناحية عرض المدخرات وتلبية شرط المدخر فى سرعة حصوله على استثماراته لتلبية حاجاته، ومن ناحية الطلب والتى تتطلب بقاء الأموال المكتتب فيها لتمويل الاستثمارات المختلفة وألا تعرض اقتصاد الدولة كله لهزات عنيفة، فالبورصة هى الجهاز الذى يمكن أن يتحقق به سهولة تسويق الاستثمارات ومساعدة الأفراد على التخلص منها فى أى وقت.

ولكن نجاح جهاز البورصة على تحقيق هذه الوظيفة الأصلية وهى السرعة التى تساعد المستثمر على التخلص فيها من استثماراته فى أى وقت، إلى جانب إعطاء الحق للمساهم فى التنازل عن أسهمه يتطلب أمرين :

- إيجاد طبقة من الوسطاء يقومون بعملية البيع والشراء سواء لحسابهم أو لحساب الغير وبذلك يهيئوا للمستثمر سوقاً مستمراً لما يمتلكه من أوراق مالية، وهذه الخطوة جاءت مع الخطوة الأولى فى ذات الوقت.
- وجود نشاط فى التعامل فى هذه الأوراق بالقدر الذى يسمح بتحقيق رغبات المستثمرين ودرجة التعامل بمثابة دعاية طيبة للاستثمار فى الأوراق المالية فكلما كان هناك نشاط فى التعامل دل ذلك على ارتفاع درجة السهولة فى تسويقها والعكس صحيح، وعموماً يتوقف نشاط التعامل على مجموعة من العوامل بعضها داخلى خاص بالبورصة، وبعضها خارجى يتعلق بحجم قاعدة الملكية للأسهم والسندات المقيدة بالبورصة، فكلما كبرت هذه القاعدة كلما كانت احتمالات البيع والشراء كبيرة وبعكس ما إذا كانت هذه الملكية مركزة فى أيدى قلة من المستثمرين يصعب معها وجود البائع والمشترى وقت اللزوم.

وعموماً رغم تعدد العوامل التى قد تؤثر على هذه الوظيفة الآن فى البورصة بأجهزتها وتنظيمها فإنها تهيئ الظروف لاتجاه سرعة تسويق الأوراق المالية المقيدة بها.

2- *مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية*

وهذه الوظيفة الأساسية الثانية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالوظيفة الأولى فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار. وهذا يعنى أن المدخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك، فإنه يحرص أيضاً

على أن يكون السعر الذى يبيع به مناسباً لاستثماراته. والبورصة لها دوراً فى تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معاً فهى بما لديها من أجهزة وإمكانات واتصالات السماسرة ببعضهم واتصالاتهم بعملائهم بوسائل الاتصال المختلفة تعمل على تجميع الطلب والعرض فى مكان واحد مما يترتب عليه سعراً عادلاً للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطراً بخسارة.

أيضاً تساهم البورصة فى تحقيق السعر المناسب وذلك عن طريق إلزام الشركات المقيدة بها- طبقاً للوائح بعض البورصات- من ضرورة مدها بالمعلومات الكافية عن أعمالها التى قد تؤثر مباشرة على قيمة الأسهم وبذلك يتمكن المتعاملون من تقييم الأوراق المتداولة على أسس معلومة، والتصرف على أساس مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق وبالتالى تنخفض أعمال المضاربة التى ليس لها أساس اقتصادى سليم والتى قد تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من أوراق مالية.

أ- تفادى التقلبات العنيفة للأسعار : أن الطابع المميز للمتعاملين فى سوق الأوراق المالية هو سرعة الانفعالات لسماع أى أخبار، وما يترتب عليها من توقعات تحكم تصرفاتهم فى عملية التداول، والتى تتوقف على مدى التشاؤم أو التفاؤل.

والبورصة فى هذا المجال تقوم بدور لكسر حدة هذه التقلبات التى ترجع أساساً للانفعالات والتى قد تكون خاطئة، ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضاءها المتخصصون وعملاءها المحترفون بتلقى أثر هذه الانفعالات فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم أنه عرض زائد نتيجة للتشاؤم، وكذلك يواجهون أى طلب زائد نتيجة للتفاؤل الذى لا مبرر له. ويساعد ذلك على كسر حدة هذا الارتفاع أو الهبوط المفاجئ فى الأسعار وبعد أن تستقر الأمور وتهدأ الانفعالات يعاود المحترفون فى البورصة القيام بعمليات عكسية لما سبق القيام به إلى أن تستقر الأسعار فى أوضاعها الطبيعية.

ب- توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر : وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التى يتم التعامل فيها. فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم مبينة الأوراق التى حدث عليها التعامل وحركة الأسعار بها، وهذا يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالى يعتبر مرشداً عند اختياره للأوراق التى يرغب فى الاستثمار فيها.

جـ - مساعدة المنشآت فى الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل : حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للمنشآت المقيدة بالبورصات فى شكل أسهم وسندات يكون أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مقيدة بالبورصة. لأن قيد هذه الأوراق فى البورصة يعتبر نوعاً من الاعتراف بقدرة هذه المنشأة وكفاءتها بما يخلق درجة معينة من الاطمئنان والثقة فى أوضاعها، ويسهل هذا من توجيه المستثمرين لمدخراتهم نحو هذه الأوراق المالية وبالتالى تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل.

د- تعتبر البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية : فالبورصة تساعد فى تحديد الاتجاهات العامة فى عملية التنبؤ، فهى تعتبر المركز الذى يتم فيه تجميع التذبذبات التى تحدث فى الكيان الاقتصادى وتسجيلها. فحجم المعاملات ينم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التى يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة، وبالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج، ومما لا شك فيه أن هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر للأوراق المالية التى تدر عليهم الأرباح التى يرغبونها.

مما تقدم يتبين لنا أهمية وجود البورصة فهى فى الواقع تؤدى وظيفة اقتصادية عامة لكل من المنشآت المصدرة للأوراق المالية والمستثمرون فى تلك الأوراق. وكون أنها تجمع بين البائع والمشترى فى مكان واحد يساعد على سهولة تداول الأوراق المالية من حيث توفير ركن العلانية للمستثمر عن مركز الشركة المالى، وحالة الطلب والعرض على أى ورقة مالية، واتجاه الأسعار وهذا كله يساعد بدوره على جذب المستثمرين وتوجيه مدخراتهم ووضع خططهم الاستثمارية نحو هذه المنشآت.

وبعد أن تعرفنا على نشأة الأسواق المالية وأهميتها ودورها بالنسبة لتقدم الدول ووظائفها. لنا أن نتساءل عن ما هى مكونات سوق الأوراق المالية أو الإطار العام لبورصات الأوراق المالية.

مكونات أو الإطار العام لبورصات الأوراق المالية

إن العمل داخل البورصات يتم بداية من خلال قيام مصدرى الأوراق المالية بعرض أوراقهم على المدخرين للاكتتاب فيها. وتحقيق هذا اللقاء بين مصدرى الأوراق المالية والمدخرين وهو ما يمثل الدورة المالية الأولى- يتم من خلال ما يسمى بالسوق الأولى، أو سوق الإصدار Primary.

يلى ذلك خطوة أخرى تتمثل فى قيام بعض حاملى تلك الأوراق المالية ببيع هذه الأوراق سواء لحاجاتهم لسيولة نقدية، أو إعادة استثمار أموالهم فى استثمارات بديلة، وهذا ما يخلق دورة مالية ثانية للأوراق المالية تعرف باسم السوق الثانوى أو سوق التداول Secondary Market.

إذن يمكن القول أن سوق الأوراق المالية يتكون على مرحلتين ومن ثم يتكون من نوعين :

أولاً : السوق الأولى (أو سوق الإصدار)

ويختص هذا السوق بالتعامل فى الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع فى مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأسمالها. وهذا يعنى أن المنشآت التى تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب سواء فى اكتتاب عام أو خاص. وهذا يعطى فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم فى توفير الأموال.

إذن هذا السوق ما هو إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات، وتنشأ لذلك علاقة بين مقدمى الأموال "المكتتبين" وبين تلك المشروعات.

وقد يتم إصدار وتصريف هذه الأوراق إما بطريق مباشر حيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراداً أو مؤسسات مالية لكى تبيع لها الأسهم والسندات التى أصدرتها. وإما أن يتم ذلك بطريق غير مباشرة وهو قيام مؤسسة متخصصة-عادة مؤسسة مالية-بإصدار هذه الأوراق، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً.

ثانياً : السوق الثانوى (أو سوق التداول)

ويختص هذا السوق بالتعامل فى الأوراق المالية التى تم إصدارها أو طرحها من قبل، أى بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة ويطلق على هذا السوق بالبورصة.

وقد يتخذ السوق الثانوى اى التداول شكلين هما :

أسواق منظمة وأسواق غير منظمة.

**** الأسواق غير المنظمة(*)***

ويستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التى تجرى خارج السوق المنظم (أى البورصات). فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل بيوت السمسرة حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية التى تتمثل فى خطوط تليفونية، أو أطراف للحاسب الآلى، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التى تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.

ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار. وجدير بالذكر أن تحديد سعر الورقة المالية يتم بالتفاوض، وعادة ما يسبق عملية التفاوض هذه قيام المستثمر بالتعرف على الأسعار المختلفة التى تعرض عليه بواسطة السماسرة أو التجار. وعادة ما توجد- خاصة فى الدول المتقدمة- شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلى توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل فيها.

**** الأسواق المنظمة***

وهى على عكس الأسواق غير المنظمة، حيث تتميز بوجود مكان محدد يلتقى فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. أن التعامل فى الأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق مسجلة بتلك السوق. ولكن ما هى شروط تسجيل الأوراق المالية فى البورصة.

(*)هناك العديد من هذه المؤسسات المالية المتخصصة فى الولايات المتحدة مثل مؤسسة بوسطن الأولى، ومؤسسة مورجان وستانلى وغيرها، أما فى الدول التى تتسم أسواق أوراقها المالية بالصغر فنجد أنه يمكن القيام بمهمة الإصدار بعض البنوك التجارية العاملة فيها.

شروط تسجيل الأوراق المالية بالبورصة ؟

عادة ما تضع البورصات شروطاً لتسجيل الأوراق التى تصدرها الشركات المختلفة وذلك للسماح بالتداول فيها، وتختلف هذه الشروط بطبيعة الحال من دولة لأخرى حسب ظروفها وأهدافها التى تسعى إليها وللتسجيل فى بورصة نيويورك مثلاً هناك خمسة شروط أساسية هى[1].

1- أن لا يقل صافى الربح قبل الضريبة الذى حققته المنشأة فى العام المنصرف عن 2.5 مليون دولار، وأن لا يقل عن 2 مليون دولار فى السنتين السابقتين على ذلك العام.

2- أن لا تقل قيمة الأصول الملموسة عن 18 مليون دولار.

3- أن لا تقل القيمة السوقية للأسهم عن 18 مليون دولار.

4- أن يملك الجمهور حصة فى رأس المال لا تقل قيمتها عن 1.1 مليون جنيه.

5- أن يوجد 2000 مساهم على الأقل يملك كل منهم 100 سهم أو أكثر.

وبالإضافة إلى تلك الشروط الأساسية، هناك بعض الشروط الأخرى المكملة هى :

(أ) أن تكون المنشأة مكانتها على المستوى القومى.

(ب) أن تكون لها مكانتها الجيدة والمستقرة داخل الصناعة التى تنتمى إليها.

(جـ) أن تنتمى المنشأة لصناعة لديها فرص للتوسع والنمو، أو لديها فرص للمحافظة على مركزها فى السوق، هذا وإذا ما إتضح بعد فترة من تسجيل المنشأة بالبورصة أن إقبال المستثمرين على أسهمها قد إنخفض بشكل ملحوظ، حينئذ يجوز لإدارة البورصة إلغاء التسجيل.

وبمجرد قبول وتسجيل أسهم المنشأة يصبح لزاما على الشركة أن تقوم بالتالى :

1- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية والبورصة.

2- نشر تقرير ربع سنوى عن أرباحها.

3- نشر حساباتها الختامية سنوياً.

4- حظر التعامل فى تلك الأسهم على أساس البيع على المكشوف.

---

(1) أخذ هذا الجزء بتصرف من كتاب "إدارة المنشآت المالية" للدكتور منير هندى، دار المعارف، 1994، من صفحة 481 – 512.

إن وجود السوق الثانوى حيث يتم فيه تسجيل الأوراق المالية المتعامل بها، وبرغم الشروط المتشددة المطلوبة لقبول تسجيل هذه الأوراق نجد أن هناك إقبال من الشركات المصدرة للأوراق المالية لقبول هذه الشروط. حيث أن هناك مزايا عديدة تحققها هذه الشركات من وراء هذا التسجيل، فالتسجيل فى حد ذاته يعتبر إعلاناً مجانياً عن الشركة، مما يترتب عليه آثار إيجابية فى تحقيق زيادة فى مستوى المبيعات وما يترتب على ذلك من ارتفاع سعر السهم فى السوق وزيادة قيمة المنشأة.

مما سبق يتضح أن كل من السوق الأولى والسوق الثانوى مرتبطين معاً ارتباطاً وثيقاً، فليس من المعقول أن يكون هناك سوقاً للتداول دون أن يكون هناك أصلاً إصدارات واسعة من خلال السوق الأولى. وبالمثل لا يمكن أن يكون هناك سوقاً أولياً (إصدار) ما لم يكن هناك سوقاً ثانوياً متقدماً بل أن السوق الثانوى يعد بمثابة العمود الفقرى للسوق الأولى.

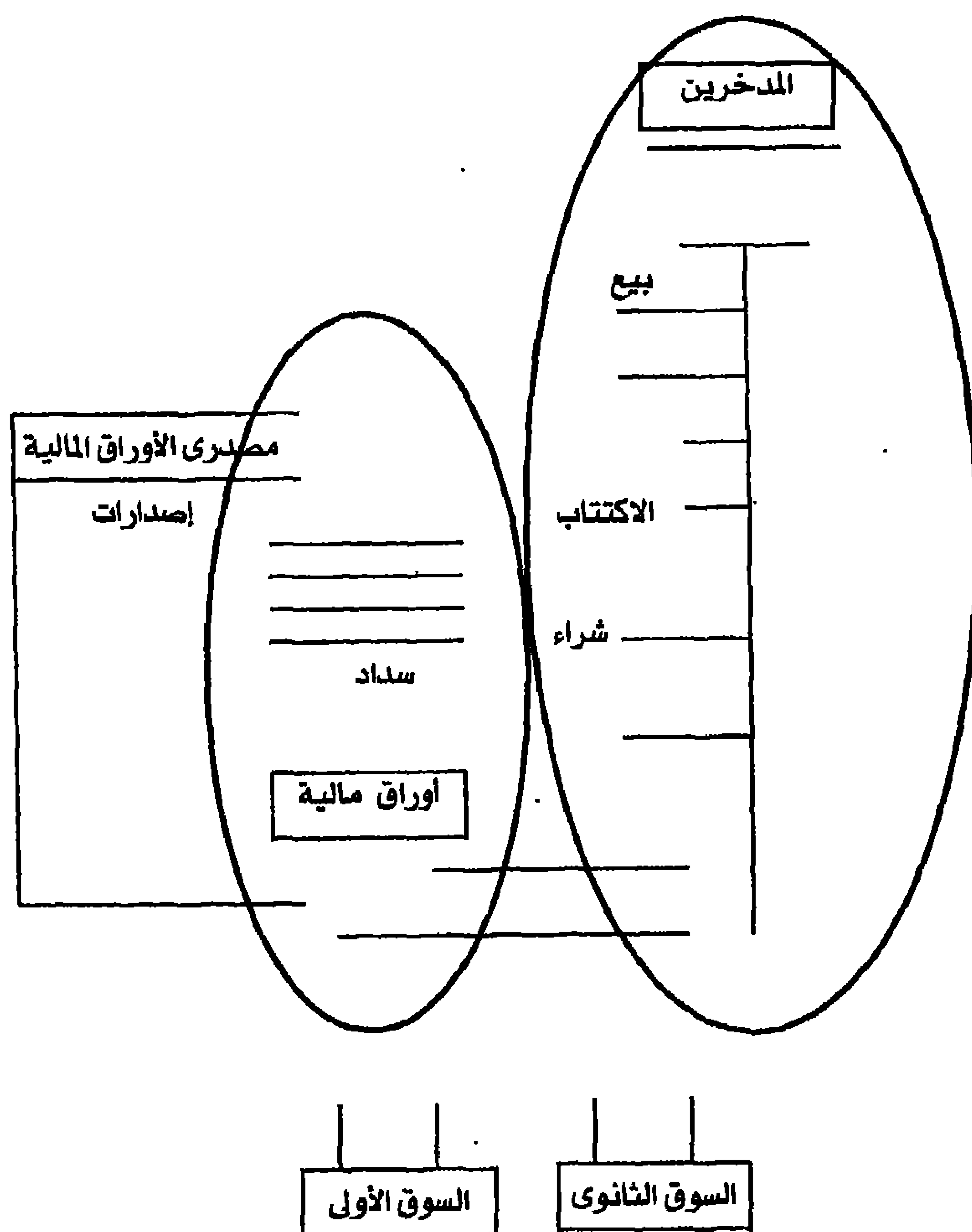
والسؤال المنطقى لماذا ؟

- فهو متاح لعدد أكبر من المدخرين مقارنة بالسوق الأولى لأن عملية إعادة البيع تسمح لمدخرين آخرين باستثمار أموالهم فى لحظة.
- يساعد على النشر المستمر وطول العام للأوراق المالية. بينما الإصدارات فى السوق الأولى تحدث فى فترات قليلة ومختلفة على مدار العام.

والشكل التالى (14 – 1) يوضح العلاقة لإطار سوق الأوراق المالية.

شكل (14 – 1)

يوضح العلاقة بين السوق الأولى والشوق الثانى



إذن أى سوق للأوراق المالية لابد أن يتكون من شقين أساسيين هما السوق الأولى أى سوق الإصدار والسوق الثانوى أى سوق التداول. وإن كان السوق الثانوى أى التداول يتضمن بدوره شكلين هما السوق المنظمة والسوق غير المنظمة إلا أنه قد يضم إلى جانب ذلك أسواقاً أخرى تعتبر جزءاً من هذا السوق وهى ما يطلق عليها السوق الثالث والسوق الرابع .... ماذا يقصد بالسوق الثالث ؟ والسوق الرابع ؟

السوق الثالث

وهو قطاع من السوق غير المنظم بمعنى أن صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة (أى السوق المنظمة) ويتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم. وهذه الأسواق على استعداد لشراء أو بيع الأوراق المالية بأى كمية. وكذلك نجد أنه من حق أعضاء بيوت السمسرة هذه التعامل فى الأوراق المسجلة فى السوق المنظم، بينما أعضاء السوق المنظمة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المالية المسجلة فيها.

واضح أن أعضاء بيوت السمسرة هذه قد تشكل عنصراً منافساً للأعضاء داخل السوق المنظم، خاصة وأن العملاء فى السوق غير المنظم من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، ومن أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء-أى المؤسسات الاستثمارية- بان تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة وأيضاً إمكانية التفاوض فى مقدار العمولة التى يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية، خاصة أن سماسرة هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة، هذا من جانب، ومن جانب آخر نجد ان تعاملهم مع كبار المستثمرين ذوى الخبرة العالية لا يتطلب منهم تقديم أى خدمات خاصة أو إضافية من مشورة وغيرها إلا فى حدود ضيقة جداً.

السوق الرابع

وهو يشبه السوق الثالث فى أن الصفقات تتم خارج السوق المنظمة غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد الأغنياء دون حاجة لأعضاء بيوت السمسرة. ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات سواء عن طريق التليفون أو الحاسب الآلى، وبالتالى يمكن القول أن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التى تدفع للسماسرة.

والجدير بالذكر أنه قد يتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة والمعروف أن أعباء الوسيط تكون أقل بكثير من تكلفة وعمولة السماسرة.

وفي هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل السوق المنظم أو خارجه.

أن العرض السابق لأهم أشكال سوق المال بصفة عامة، وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة، وما تضمنه من العديد من الأدوات سواء التقليدية أو المستحدثة يثير فى ذهن القارئ العديد من الخواطر أو التساؤلات، أبرزها كيفية قيام الدخر أو المستثمر بتوجيه واستخدام مدخراته نحو هذا السوق ؟

وهل هذه الأدوات مثلها مثل السلع فى أى سوق أخرى يمكن بسهولة التعرف عليها وشراؤها مباشرة ؟

وهل التعامل فيها (سواء شراء أو بيع) يكون مناسباً فى اى وقت؟ وبأى كمية ؟ وبأى سعر ؟.

وقد تكون الإجابة ببساطة أنه يكفى تواجد المستثمرين فى هذه الأسواق لتتم عملية التعامل على الأوراق المختلفة داخل هذه الأسواق، غير أن هذا التعامل لن يكون بالفاعلية المطلوبة أو المرغوب فيها دون تواجد ما يسمى بالوساطة المالية. ونبين فى الصفحات التالية نبذة مختصرة عن سوق الأوراق المالية بمصر.

لمحة موجزة عن
بورصة الأوراق المالية بمصر

مكونات سوق المال :

بصفة عامة يتكون سوق المال من سوقين هما :

1- سوق النقد.

2- سوق رأس المال.

أولاً : سوق النقد :

يتم التعامل فى سوق النقد فى الأوراق المالية القصيرة الأجل وهى أصول تساعد فى تمويل العمليات السريعة وهى عادة أوراق مالية لا تتجاوز مدتها عام.

ما هى المؤسسات المالية العاملة فى سوق النقد ؟

أهم المؤسسات المالية فى هذا السوق هى :

1- البنك المركزى أو المؤسسة التى تقوم بإدارة أموال الدولة.

2- البنوك التجارية.

3- شركات الصرافة.

4- البنوك الاستثمارية.

5- بيوت الخصم أو القبول.

ما هى أهم الأدوات المالية المتداولة بسوق النقد ؟

تتلخص أهم هذه الأدوات فى الآتى :

1- أذون الخزانة الحكومية Treasury bills :

وهى أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة للحصول على الأموال اللازمة بسعر فائدة محدد لآجال لا تتجاوز العام.

2- شهادات الإيداع القابلة للتداول مع البنك

Negotiable certificate of Deposit

وهى شهادات يصدرها بنك تجارى كوكيل عن إيداع مبلغ معين بفائدة معينة لمدة محددة وتباع هذه الشهادات للمستثمرين، ويمكن لهؤلاء المستثمرين الحصول على القيمة الاسمية للشهادات بالإضافة إلى الفائدة من البنك المصدر للشهادة.

3- القبولات المصرفية Bankers Acceptance

وهى سندات مسحوبة على بنك من قبل مستثمر يطلب فيه من هذا البنك دفع مبلغ محدد سلفاً، وهذا السند يمكن تداوله أو الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق، ويستخدم عادة لتمويل التجارة الخارجية.

4- الأوراق التجارية Commercial papers

وهى أوراق مالية تصدرها الشركات والمؤسسات ذات السمعة المالية والتجارية الجيدة وغالباً ما تكون هذه الأوراق المالية قصيرة الأجل لا تتعدى 270 يوم ويتم عادة الاحتفاظ بها لدى المشترى حتى يتم استردادها فى موعد استحقاقها.

ثانياً : سوق رأس المال :

يتم التعامل فى هذا السوق فى الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل رغبة فى الحصول على إيرادات مستمرة (المتاجرة بالملكية).

ما هى أهم المؤسسات المالية العاملة فى هذا السوق ؟

تتلخص أهم المؤسسات المالية العاملة فى سوق راس المال فى الآتى:

1- البنوك المتخصصة.

2- المؤسسات المالية.

3- صناديق التأمين وتكوين الأموال.

ما هى أهم الأوراق المالية المتداولة بسوق رأس المال ؟

تتلخص أهم الأوراق أو الأدوات المالية فى الآتى :

أولاً : السندات :

السند عبارة عن صك مديونية يثبت حق حامله فى الحصول على قيمته بالإضافة إلى الفوائد المترتبة على ذلك فى المواعيد المحددة وهو قابل للتداول وهى عادة صكوك متساوية القيمة 100 جنيه مثلاً أو 1000 جنيه.

وتصنف السندات إلى :

1- السندات الحكومية :

وهى سندات تصدرها الدولة أو المصالح أو الهيئات الحكومية وهى مضمونة من الحكومة ويوجد العديد من الأشكال والتى من أهمها :

أ- سندات الخزانة.

ب- سندات القرض الوطنى.

ج- سندات المحليات والبلديات.

2- سندات الشركات :

وهى السندات التى تصدرها الشركات والمؤسسات المالية، وهى عدة أنواع :

أ- السندات العادية.

ب- السندات بخصم.

ج- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

ء- السندات المضمونة.

هـ- السندات ذات الحق فى شراء عدد من الأسهم.

ثانياً : الأسهم :

السهم عبارة عن صك يعطى لصاحبه الحق فى الملكية لجزء من صافى أصول الشركة بقدر حصته المدونة كقيمة اسمية فى الصك ويوجد عدة أنواع من الأسهم كما يلى :

قد تكون الأسهم نقدية أو عينية، إذا كان التصنيف حسب طبيعة الحصة التى يقدمها المساهم، أما من حيث الحقوق، فقد تكون الأسهم عادية أو ممتازة. أما من حيث حق استرداد قيمتها، فقد تكون أسهم رأسمال أو أسهم تمتع وقد تصنف من حيث تقرير بعض الامتيازات، إلى أسهم تمثل حصص تأسيس وأخرى مشاركة فى الأرباح أو حصص مجمعة الأرباح أو قابلة للتحويل أو الاستبدال، وبذا نجد أن من أهم أنواع الأسهم :

1- الأسهم العادية.

2- الأسهم الممتازة.

3- أسهم التمتع.

4- أسهم حصص التأسيس وأسهم حصص الأرباح.

ثالثاً : الديون المختلطة :

وهى التزامات مالية تبدأ كقروض أو سندات تعطى للمقرض أو حامل السند الحق فى تحويله خلال مدة محددة إلى أسهم وبشروط محددة مسبقاً.

أنواع سوق رأس المال :

تصنف سوق رأس المال إلى نوعين هما :

1- ***السوق الأولية (سوق الإصدارات):***

وهى سوق يتم التداول بها بالأوراق المالية المصدرة لأول مرة، وبذلك تنشأ علاقة مباشرة بين مقدمى هذه الأموال(المكتتبون) وتلك المنظمات فى صورة صك (السهم أو السند)، حيث يكون البائع هو المصدر للورقة المالية، ويتم هذا من خلال بنك أو أكثر أو الشركات المتخصصة (بنك إستثمار أو أكثر) التى تتولى عملية الترويج أو الاكتتاب، يتضح من هذا أن الشركة المصدرة طرف أساسى فى التعامل.

2- السوق الثانوى :

يتم التداول فى السوق الثانوى فى الأوراق المالية التى سبق إصدارها بالسوق الأولى حيث تتحدد الأسعار وفقاً لمبادئ العرض والطلب والتى تتمثل فى الأوامر الصادرة من العملاء بالبيع أو الشراء.

قد تكون سوق الأوراق المالية (البورصة) - رسمية أو موازية- فالسوق الرسمية تتداول فيها أسهم الشركات التى استوفت شروط القيد بالبورصة حسب اللوائح والقوانين.

أما السوق الموازية : حيث يتداول بهذه السوق الأوراق المالية أى أسهم الشركات التى لم تستوفى شروط القيد بالبورصة.

نظم المقاصة والتسوية والحفظ المركزى :

تتلخص الأغراض من إنشاء شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزى فى الآتى:

1- الحيازة المركزية للأوراق المالية المتداولة بالبورصة وتحويلها إلى قيود دفترية ليسهل تداولها بين المساهمين.

2- إجراء عمليات المقاصة وتنفيذ التسويات المالية للأوراق المالية التى يجرى تداولها وتنفيذ نظام التسليم مقابل الدفع.

ولتنفيذ عملية التسويات المالية فإنها تتم من خلال بنوك المقاصة، حيث تلتزم شركات السمسرة أو الأعضاء فى شركة مصر للمقاصة بفتح حسابات تسوية لدى هذه البنوك حتى تتم عمليات التسوية.

ما هو الهدف من المقاصة والتسوية المالية ؟

تتم عمليات المقاصة بين شركات السمسرة فى الأوراق المالية المشترية والبائعة أى إجراء عمليات التسوية المالية لعمليات البيع والشراء التى تتم فى البورصة.

وبذا تتلخص الأهداف فى عدة نقاط هى :

1- سرعة دوران الأوراق المالية.

2- تدنية المخاطر الناتجة عن تسليم وتسلم الأوراق المالية بين شركات السمسرة البائعة والمشترية.

3- تقليل الفترة الزمنية لاستخراج شهادة نقل الملكية بحيث تكون جاهزة فى اليوم $(T + 4)$ أى نقل الملكية من العميل البائع إلى المشترى يستغرق أربعة أيام بعد يوم التداول.

4- تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع حيث يفى كل طرف بالتزاماته من خلال شركة مصر للمقاصة مما يقلل المخاطر الناتجة عن عدم تطبيق هذا النظام.

ما هو الهدف من نظام الحفظ المركزى للأوراق المالية ؟

القصد هو الحيازة المركزية للأوراق المالية وتحويلها من صورتها المادية إلى قيود دفترية ليسهل تداولها والتعامل على كمية الأسهم دون النظر إلى فئات أو أرقام هذه الأسهم.

ما هى أهداف نظام الحفظ المركزى ؟

تتلخص هذه الأهداف فى الآتى :

1- السيطرة على حركة تداول الأوراق المالية بالبورصة وضمان سلامة حركة التداول فهى مسجلة فى قاعدة البيانات فى شركة مصر للمقاصة ولدى شركة السجلات.

2- إمكانية بيع الأوراق المالية فى اليوم التالى للشراء $(T + 1)$ مما ينشط حركة التداول.

3- عدم طباعة صكوك أسهم والاكتفاء بصك واحد بإجمالى قيمة الأسهم المصدرة لتمثل هذه الشهادة رصيد الشركة المصدرة فى الحفظ المركزى مما يقلل التكلفة المادية.

4- تسهيل تنفيذ العمليات التى تقررها الجمعيات العمومية للشركات المصدرة على أسهم رأس المال (صرف أرباح، توزيع أسهم مجانية، تعديل القيمة الاسمية للأسهم).

5- إنشاء قاعدة بيانات للمساهمين لكل الشركات المصدرة للأوراق المالية المقيدة بنظام الحفظ المركزى.

6- إنشاء قاعدة بيانات لكل الأوراق المالية التى تم قيدها فى نظام الحفظ المركزى المتداولة بالبورصة.

7- تطبيق نظام التسليم مقابل الدفع.

صندوق ضمان التسويات

فى حالة عدم وفاء أى من الطرفين (البائع أو المشترى) بالتزاماته ستكون النتيجة عدم تسوية تلك العمليات وبذا تكون هذه العمليات معلقة ومن هذا ظهرت فكرة صندوق ضمان التسويات، وهو عبارة عن صندوق يحتوى على جميع مساهمات الأعضاء المشتركين به بهدف ضمان تنفيذ الالتزامات الناتجة عن تنفيذ التسوية المالية والورقية لعمليات التداول المنفذة فى البورصة، وهو بمثابة إدارة مستقلة داخل شركة مصر للمقاصة ويلتزم بالقواعد المنظمة للعمل بالشركة.

أهداف صندوق ضمان التسويات :

1- ضمان إتمام التسويات المالية فى المواعيد المحددة.

2- زيادة حجم التعاملات الجارية فى سوق الأوراق المالية.

3- تشجيع الاستثمارات الأجنبية على التعامل فى سوق رأس المال.

ما هى المخاطر التى يغطيها الصندوق ؟

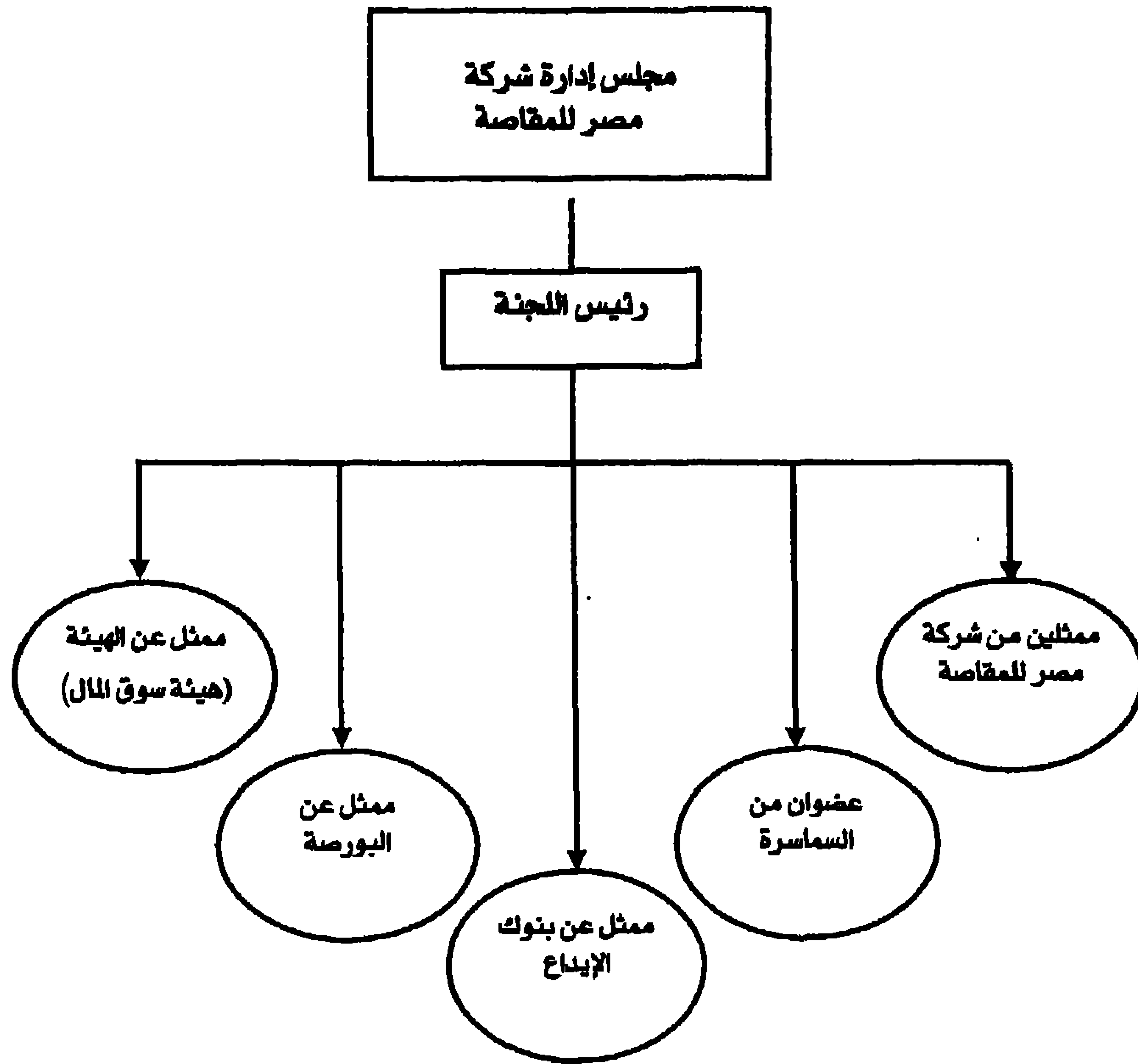
يغطى الصندوق المخاطر الآتية :

1- المخاطر الناتجة عن الالتزامات المالية الناتجة عن التداول والتى يعجز الأعضاء فى نظام المقاصة والتسوية عن الوفاء بها.

2- حالة عدم سداد قيمة الأوراق المالية المشتراه.

3- عدم تسليم الأوراق المالية المباعة.

يتكون هيكل إدارة صندوق ضمان التسويات كما هو مبين بالشكل التالى :

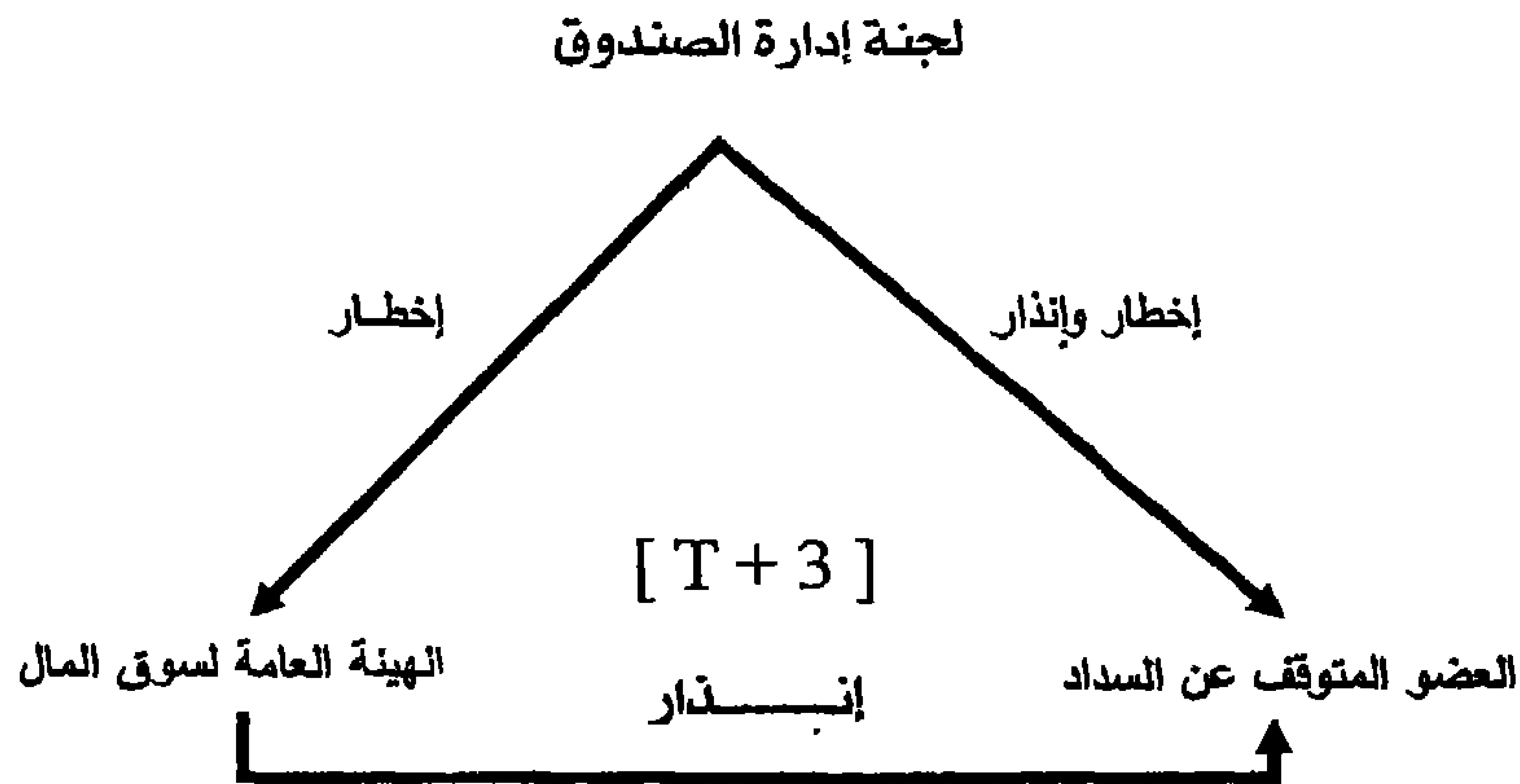

مجلس إدارة شركة
مصر للمقاصة
رئيس اللجنة
ممثلين من شركة
مصر للمقاصة
عضوان من
السماسرة
ممثل عن بنوك
الإيداع
ممثل عن
البورصة
ممثل عن الهيئة
(هيئة سوق المال)

ما هو دور صندوق ضمان التسويات ؟

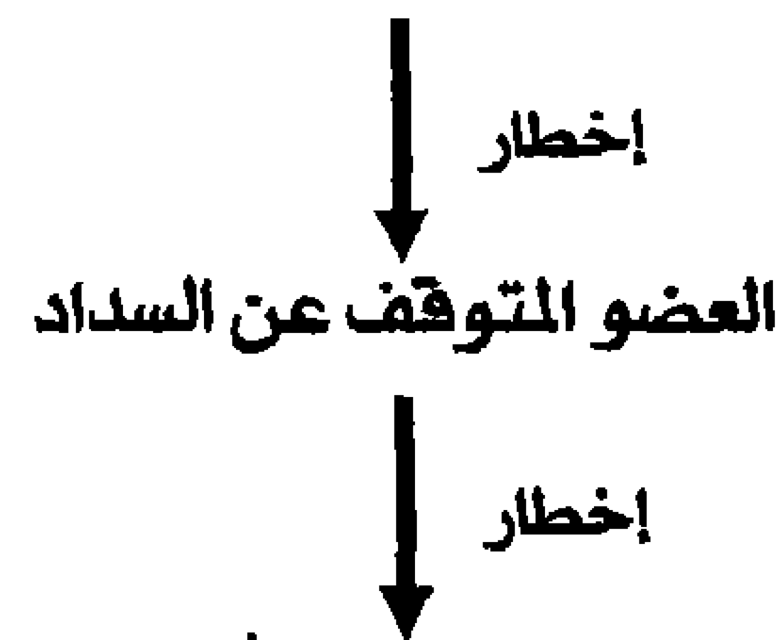
أولاً : فى حالة عدم السداد النقدى :

[T + 3]

لجنة إدارة الصندوق



لجنة إدارة الصندوق

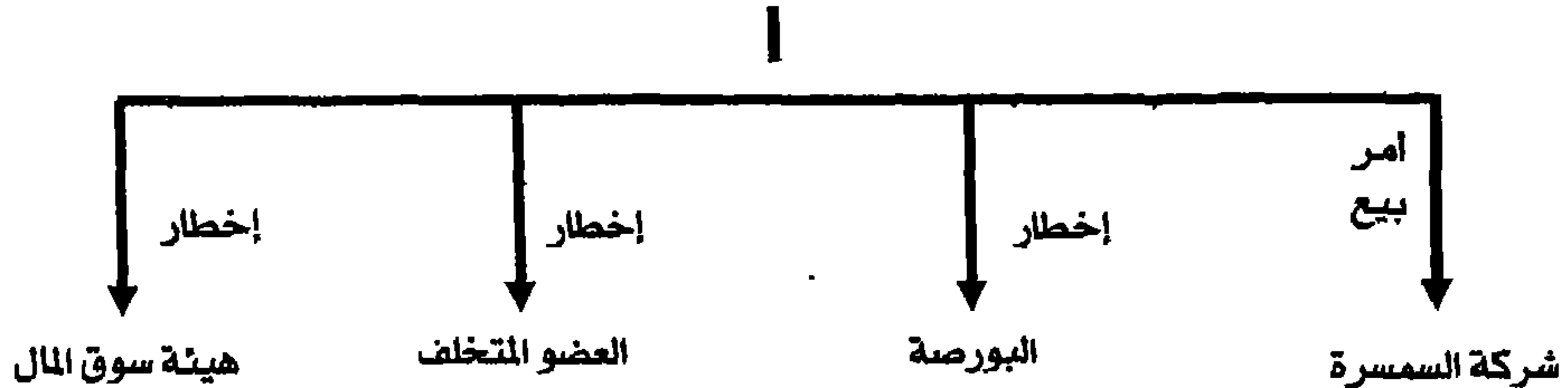


[T + 4]

العضو المتوقف عن السداد

[T + 5]

لجنة إدارة الصندوق



1- حيث يقوم الصندوق بالسداد نيابة عن العضو المتخلف فى الساعة التاسعة صباحاً.

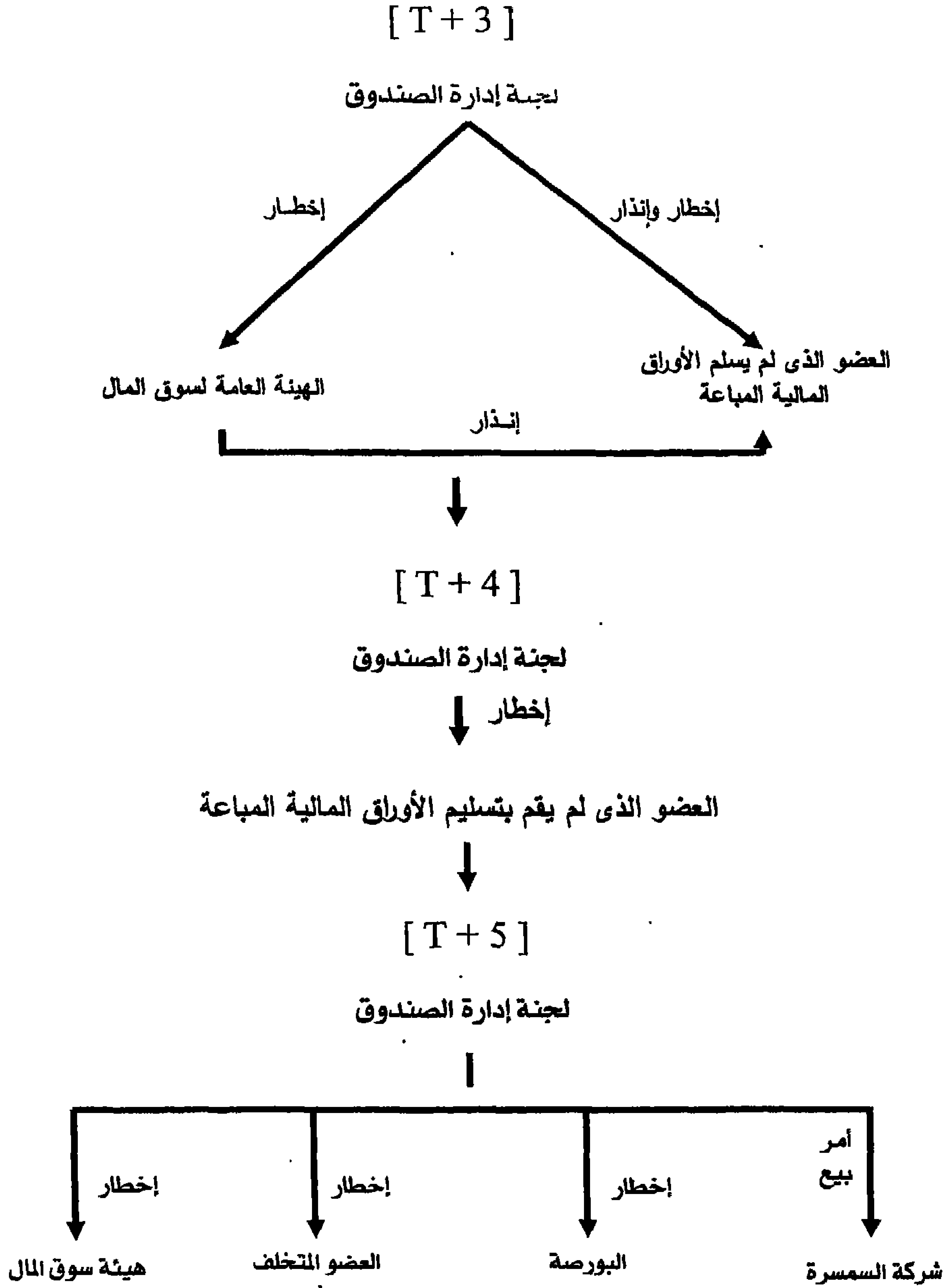
- فى [T + 6] تبدأ شركة السمسرة فى تنفيذ أمر البيع.
- يوم الانتهاء من تنفيذ أمر البيع هو [T + 6].

1- تقوم شركة السمسرة بإخطار إدارة الصندوق بتنفيذ التعليمات.

2- تقوم إدارة الصندوق بإخطار العضو المتخلف عن السداد بتمام تنفيذ أمر البيع.

3- إخطار الهيئة العامة لسوق المال بتنفيذ أمر البيع الصادر من إدارة الصندوق.

ثانياً : حالة عدم تسليم الأوراق المالية :



- فى [T + 6] تبدأ شركة السمسرة فى تنفيذ أمر الشراء.
- وهو يوم الانتهاء من تنفيذ هذا الأمر.

1- تقوم شركة السمسرة المنفذة لتعليمات الصندوق بإخطار إدارة الصندوق بما يفيد التنفيذ.

2- إخطار العضو المتخلف عن الوفاء بإنتهاء تنفيذ أمر الشراء الصادر من إدارة الصندوق وبإجمالى المبالغ المستحقة عليه للصندوق.

3- إخطار الهيئة العامة لسوق المال بإنتهاء تنفيذ أمر الشراء من أجل إلغاء عملية البيع التى تمت فى اليوم [T].

ما هى الآثار المالية المترتبة على عدم السداد ؟

يتلخص مقابل التأخير الخاص بعدم السداد فى الجدول التالى :

م	اليوم	الساعة	مقابل التأخير السنوى	مقابل التأخير اليومى
1	T + 3	9 صباحا	15٪ سنويا	–
2	T + 3	2 ظهرا	15٪ سنويا	1٪
3	T + 4	9 صباحا	15٪ سنويا	2٪
4	T + 5	9 صباحا	15٪ سنويا	3٪

يلاحظ ما يلى :

- يظل مقابل التأخير المقرر اعتباراً من اليوم [T + 5] سارياً إلى أن يفى العضو بما عليه من التزامات مالية تجاه الصندوق مضافاً إلى ذلك المصروفات والعمولات المقررة على إجمالى سعر الشراء والعمولة وغير ذلك من أتعاب وتكاليف السمسرة.
- الـ 15٪ هى متوسط سعر الإقراض (12٪) والخصم المعلن من البنك المركزى مضافاً إلى ذلك 3٪ مصروفات إدارية، ويتم تغييره إذا ما حدث تغير فى سعر الإقراض والخصم المعلن من البنك المركزى.

مثال على كيفية حساب مقابل التأخير :

بفرض أن السمسار "حازم" قام بتنفيذ صفقة شراء فى اليوم [T] بمبلغ 50000 جنيه ولم يقم بسداد قيمة العملية حتى ميعاد التسوية وهو اليوم [T + 3] أو [T + 4].

يلاحظ أن صندوق التسوية سيتدخل لسداد قيمة العملية محل العضو المتخلف فى اليوم [T + 5] وسيسرى مقابل التأخير على هذا العضو حتى الوفاء بإجمالى المبالغ التى عليه للصندوق وذلك فى اليوم [T + N] حيث [N] يوم السداد للصندوق.

من هذه البيانات يتضح ما يلى :

اولاً : فى اليوم [T + 3] :

9 صباحاً : يستحق على العضو مقابل التأخير السنوى بفرض أنه 15٪.

اولاً : مقابل التأخير عن اليوم [T + 3]

$$= \frac{50000 \times 15\%}{365} = 20.5$$ جنيه

إذا تم السداد قبل الساعة الثانية ظهراً يكون مقابل التأخير = 20.5 جنيه.

ثانياً : إذا لم يسدد حتى الساعة 2 ظهراً يدفع مقابل التأخير اليومى ايضاً بواقع 1٪.

∴ مقابل التأخير عن السداد فى اليوم [T + 3] إلى ما بعد 2 ظهراً.

= 1٪ × قيمة الصفقة

= 20.5 + 1٪ × 50000 = 520.5 جنيه.

∴ مقابل التأخير المستحق فى هذا اليوم [T + 3].

= مقابل التأخير السنوى + مقابل التأخير اليومى

= 20.5 + 520.5 = 541

ثانيا : إذا لم يقم بالسداد فى اليوم [T + 3]

∴ **فى اليوم [T + 4] يحدث ما يلى :**

9 صباحا :

مقابل التأخير السنوى فى اليوم [T + 3] + 2٪ × قيمة الصفقة

= 20.5 + 2٪ × 50000

= 20.5 + 1000 = 1020.5

يضاف إلى هذا مقابل التأخير المستحق عن اليوم [T + 3] بفائدة تراكمية 15٪ .

= [541 × 15٪] / 365 = 0.22

∴ **مقابل التأخير المستحق عن هذا اليوم [T + 4]**

= 1020.5 + 0.22 = 1020.72 جنيه

ثالثا : إذا لم يسدد حتى اليوم [T + 5] :

∴ **9 صباحا :**

مقابل التأخير السنوى فى اليوم [T + 3] + 3٪ × قيمة الصفقة

= [20.5] + 3٪ × 50000

= 20.5 + 1500 = 1520.5

الفائدة التراكمية على المستحق فى القيمة السابقة [T + 4].

= [1020.72 × 15٪] / 365 = 0.419

مقابل التأخير المستحق فى هذا اليوم : [T + 5]

1520.5 + 0.419 = 1520.919

ما هى مجالات توظيف أموال صندوق ضمان التسويات ؟

- يتم استثمار مساهمات الأعضاء النقدية فى الصندوق فى أدوات تمويل قصيرة الأجل كـالأوراق الماليـة الحكوميـة (الـسندات) بهـدف تنميـة وزيـادة الأمـوال الخاصـة بالصندوق.
- يتم توزيع عائد استثمار الأموال الخاصة بالصندوق فى نهايـة كل سنة ماليـة على الأعضاء بالتناسب مع حصة كل عضو فى الصندوق.

الفصل الخامس عشر

المشـــــتقات

الفصل الخامس عشر

المشـــــتقات

تنقسم الأوراق المالية المتداولة فى أسواق رأس المال إلى أوراق أو أدوات أساسية[1] تتمثل فى الأسهم بشقيها عادية وممتازة والسندات وهى التى تشكل العصب الأساسى لسوق الأوراق المالية، التى يطلق عليها أسواق حاضرة حيث يتم فيها تسليم أو تسلم هذه الأوراق. بعد تمام الصفقة وسداد قيمتها خلال أيام معدودة. وأوراق أو أدوات مالية مشتقة، والتى يطلق عليها عقود المشتقات وتتمثل فى العقود الآجلة، وعقود المستقبل، والاختيار والمبادلة.

وقد انتشرت هذه الأدوات المشتقة فى السنوات الأخيرة بغرض حماية المستثمرين من المخاطر التى تحدث فى تغييرات أسعار الأوراق المالية. ونظراً لكبر حجم التعامل على هذه الأدوات فقد وجدت لها أسواق للتعامل منها أطلق عليها أسواق العقود المستقبلة، وأسواق الأختيار. وهذه الأسواق قد تكون جزء من الأسواق الحاضرة، وقد تكون أسواق مستقلة.

وسنتناول باختصار دراسة لأهم خصائص وكيفية الاستثمار فى هذه الأدوات مع التركيز بشئ من التفصيل على عقود الاختيار وعقود المستقبل والذى يتم تناولهما فى الآتى :

أولاً : عقود الاختيار Option

مفهوم الاختيار

الاختيار هو عقد يعطى لحامله حق (وليس التزام) بشراء أو بيع أوراق مالية معينة بسعر معين، محدد مسبقاً يطلق عليه سعر التعاقد Contract Price أو سعر الممارسة أو التنفيذ Exercise Price. ولفظ اختيار يعنى أن مشترى هذا الاختيار له الحق فى تنفيذ أو عدم تنفيذ الإتفاق. وهذا الحق يحصل عليه الفرد (المستثمر) مقابل دفع مبلغ معين غير قابل للرد كنوع من المكافأة أو التعويض، علاوة Permiun للطرف الآخر. وهذا الطرف الآخر يطلق عليه محرر حق الاختيار.

(1) تأسست أول سوق منظمة لهذه الخيارات فى أبريل 1973 فى شيكاغو والتى تتميز بأنها الوحيدة التى تحصر تعاملها فى عقود الاختيار. ثم انتشرت فى البورصات الأمريكية الأخرى والتى ركزت على خيارات الأسهم فى عام 1975 ثم تلتها أوروبا عام 1978م

ويمكن التمييز بين نوعين من الاختيار :

الأول : هو اتفاق يعطى الحق لطرف ما- عادة مشترى هذا الحق- فى بيع أو شراء عدد من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدماً على أن يتم التنفيذ فى التاريخ المحدد لانتهاء هذا العقد. أى أن صاحب الحق لا يقوم بعملية الاختيار إلا فى تاريخ محدد هو إنتهاء العقد. ويطلق عليه الاختيار الأوروبى.

الثانى : وهو يختلف عن الأول فى أن تنفيذ أو ممارسة هذا الحق يتم فى أى وقت خلال الفترة التى تمتد منذ إبرام الاتفاق حتى التاريخ المحدد لانتهاءه. وعملياً نادراً ما يقوم صاحب الاختيار بالتنفيذ قبل نهاية الفترة. ويطلق على هذا النوع الاختيار الأمريكى.

وكما يبدو فإن هناك شكلين أساسيين من الاختيار، اختيار البيع Put Option، واختيار الشراء Call Option، ويمكن أيضاً القول بوجود نوع ثالث وهو الذى يعطى الحق فى الشراء والبيع معاً Double Option حتى يتمكن المستثمر من التمتع بمزايا كل منهما.

ومن هذا المفهوم يتبين أن هناك العديد من العناصر التى تكون عقود الاختيار، والتى قد تلعب دوراً فى تقييم الاستثمار فى الاختيار ومن أهم العناصر المكونة لهذه العقود الآتى:

- **صاحب حق الاختيار :** وهو المستثمر الذى يشترى الاختيار ويطلق عليه مصطلح Option Buyer.
- **محرر الاختيار :** هو الذى يقوم بتحرير الإتفاق لصالح المستثمر، ويطلق عليه Option Writer، وذلك مقابل مكافأة يحصل عليها من صاحب الاختيار.
- **سعر التنفيذ :** وهو السعر المحدد سلفاً، والمتفق عليه وقت التعاقد ويسمى Exercise Price، وهذا السعر عادة ما يعادل القيمة السوقية للورقة المالية فى تاريخ إبرام العقد. والذى يتم على أساسه شراء أو بيع الورقة المالية محل الاختيار فى تاريخ التنفيذ[1].
- **سعر السوق :** يقصد به السعر الذى تباع به الورقة المالية لحظة تنفيذ الاتفاق (أى تاريخ انتهاء ممارسة حق الاختيار).

---

(1) وهو آخر يوم لانتهاء العقد وذلك فى الاختيار الأوروبى، أما فى الاختيار الأمريكى هو أى يوم بين تاريخ التعاقد وانتهاء التعاقد.

المكافـــــأة Premium

مبلغ نقدى متفق عليه يقوم بدفعه صاحب الاختيـار إلى المحـرر مقابـل حـق صـاحب الاختيار فى تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق. وهذه المكافأة غير قابلـة للـرد، وتمثـل فـى الواقـع تعويض للمحرر عن المخاطر التى يتعرض لها.

بعد أن تعرفنا على خصائص وأطراف حق الاختيـار، سنعرض لـه بالتفـصيل، وسـوف نبدأ أولاً بحق اختيار البيع ثم نتبعه بحق اختيار الشراء.

- اختيار البيع :

هذا الاختيار يعطى المستثمر فرصة حماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية التى يمتلكها. ويمكن توضيح هذه الفكرة من خلال المثال التالى :

بفرض أن مستثمر ما قد اشترى عدد من الأسهم بـسعر 100 جنيـه للسهم فـى يونيـو 2013، وقد وضع فى خطته احتمال بيع هـذه الأسهم فـى سـبتمبر 2013، غـير أن توقعـات هذا المستثمر تشير إلى أن أسعار هذه الأسهم سوف تـنخفض فـى هـذا الـشهر. وحتـى يتجنـب المخاطر أو الخسائر التى من الممكن أن يتحملها نتيجة هذا الانخفـاض فقـد قـام بالتعاقـد مـع طرف آخر لديه الاستعداد لتوفير هذه الأسهم فى شهر سبتمبر القادم وذلك بالـسعر الجـارى فى السوق وقت إبرام الاتفاق أى 100 جنيه للسهم. ولاستخدام هذا الحق اتفق المـستثمر مـع محرر العقد على أن يدفع له 6 جنيهات "مكافأة" عن كل سهم مقابل حق التراجع عن تنفيذ الاتفاق إذا رغب فى ذلك عند التاريخ المحدد لانتهاء العقد.

وهنا يمكن القول أن توقعات المستثمر أحد احتمالين فقط :

الأول : أن تتحقق توقعات المستثمر فعلاً وينخفض سعر هذه الأسهم.

الثانى : عدم تحقق توقعات المستثمر بل العكس ترتفع أسعار هذه الأسهم.

ما هو التصرف السليم لهذا المستثمر فى ممارسة هذا الحق ؟

أولاً : حالة إنخفاض سعر السهم :

- الآن نفترض أن تنبؤات صاحب حق اختيار البيع تحققت وإنخفض سعر السهم فى سبتمبر وأصبح 86 جنيه. فى هذه الحالى يطلب المستثمر من الطرف الآخر (أى محرر عقد الاختيار) تنفيذ الاتفاق[1]، أى المحرر يشترى الأسهم بمبلغ 100 جنيه للسهم، وحيث أن المستثمر قد سبق له شراء هذه الأسهم بنفس القيمة، فإن خسائره فى هذه الحالة سوف تنحصر فى قيمة المكافأة المتفق عليها (وهى 6 جنيه لكل سهم) وذلك مهما انخفض سعر السهم فى تاريخ تنفيذ العقد عن السعر المتفق عليه.

بمعنى أن خسائر صاحب حق اختيار البيع ستكون محددة ولا تتعدى قيمة المكافأة، بينما خسائر الطرف الآخر أى المحرر تكون غير محدودة خاصة إذا استمر انخفاض أسعار هذه السهم إلى أقل من 86 جنيه وقت تنفيذ الاتفاق.

وفى مثالنا نجد أن إنخفاض سعر السهم إلى 86 جنيه تعنى أن خسائر المحرر تبلغ 8 جنيه عن كل سهم كيف ؟ لأن المحرر ملتزم أن يرد للمستثمر هذه الأسهم بسعر 100 جنيه للسهم، أى أنه يشترى السهم بسعر 100 جنيه ويقوم ببيعه بالسعر السائد فى السوق وهو 86 جنيه، وحيث أنه قد حصل على المكافأة وقدرها 6 جنيهات عن كل سهم، فهذا يعنى أن متحصلاته تساوى (86+6) = 92 جنيه يخصم منها المبلغ الملتزم بدفعه للمستثمر 100 جنيه يساوى 8 جنيهات. وهذه الخسارة ستزيد كلما اتجه سعر هذا السهم نحو الانخفاض فمثلاً لو أن سعر السهم انخفض إلى 84 جنيه بدلاً من 86 جنيه فى هذه الحالة ستصبح خسائره 10 جنيهات. وإذا وصل سعر السهم إلى 80 جنيهاً فإن خسائره تصل إلى 14 جنيهاً وهكذا، مرة أخرى نشير بأن خسائر صاحب حق الاختيار ستكون محدودة بقيمة المكافأة وهى 6 جنيهات مهما انخفضت أسعار هذه الأسهم.

---

(1) يتوقف تصرف محرر عقد الاختيار على قرار وتصرف صاحب حق الاختيار أى المستثمر وهنا نجد أن تصرف أو قرار المحرر هو تنفيذ الاتفاق.

ثانياً : حالة ارتفاع سعر السهم

والآن دعنا نفترض أن توقعات المستثمر لم تتحقق وأن سعر السهم ارتفع فى شهر سبتمبر (عن السعر المتفق عليه)، وقد بلغ 110 جنيه. وفى هذه الحالة نجد أن المستثمر سوف يستخدم حقه فى عدم تنفيذ الاتفاق[1] (أى عدم مطالبة المحرر بالتنفيذ). حيث يفضل فى هذه الحالة ببيع الأسهم فى السوق بالسعر الجارى (أى 110 جنيه). وبما أنه قد سبق له شراء هذه الأسهم بسعر 100 جنيه للسهم، إذن يترتب على هذا التصرف تحقيق ربح قدره 4 جنيهات لكل سهم، وهو يمثل صافى الربح بعد خصم قيمة المكافأة التى دفعها لمحرر العقد أى يساوى = الفرق بين (110–10) =10-6 المكافأة = 4 جنيهات للسهم.

ومن الطبيعى أن صافى ربح المستثمر (أى صاحب اختيار البيع) ستتزايد مع كل زيادة فى أسعار هذه الأسهم. فلو أن سعر السهم وصل فى شهر سبتمبر إلى 116 بدلاً من 110 فإن صافى الربح يصبح 10 جنيهات لكل سهم بدلاً من 4 جنيهات وهكذا. أى أنه يمكن القول أنه فى حالة ارتفاع سعر السهم تكون أرباح المستثمر غير محدودة، أما خسائره فهى محدودة بقيمة المكافأة.

وهنا قد يثار تساؤل فيما يتعلق "بحق اختيار البيع" وفى مثالنا السابق- ما هو السعر السوقى لهذا السهم والذى يكون عنده سواء للمستثمر المطالبة بتنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق؟

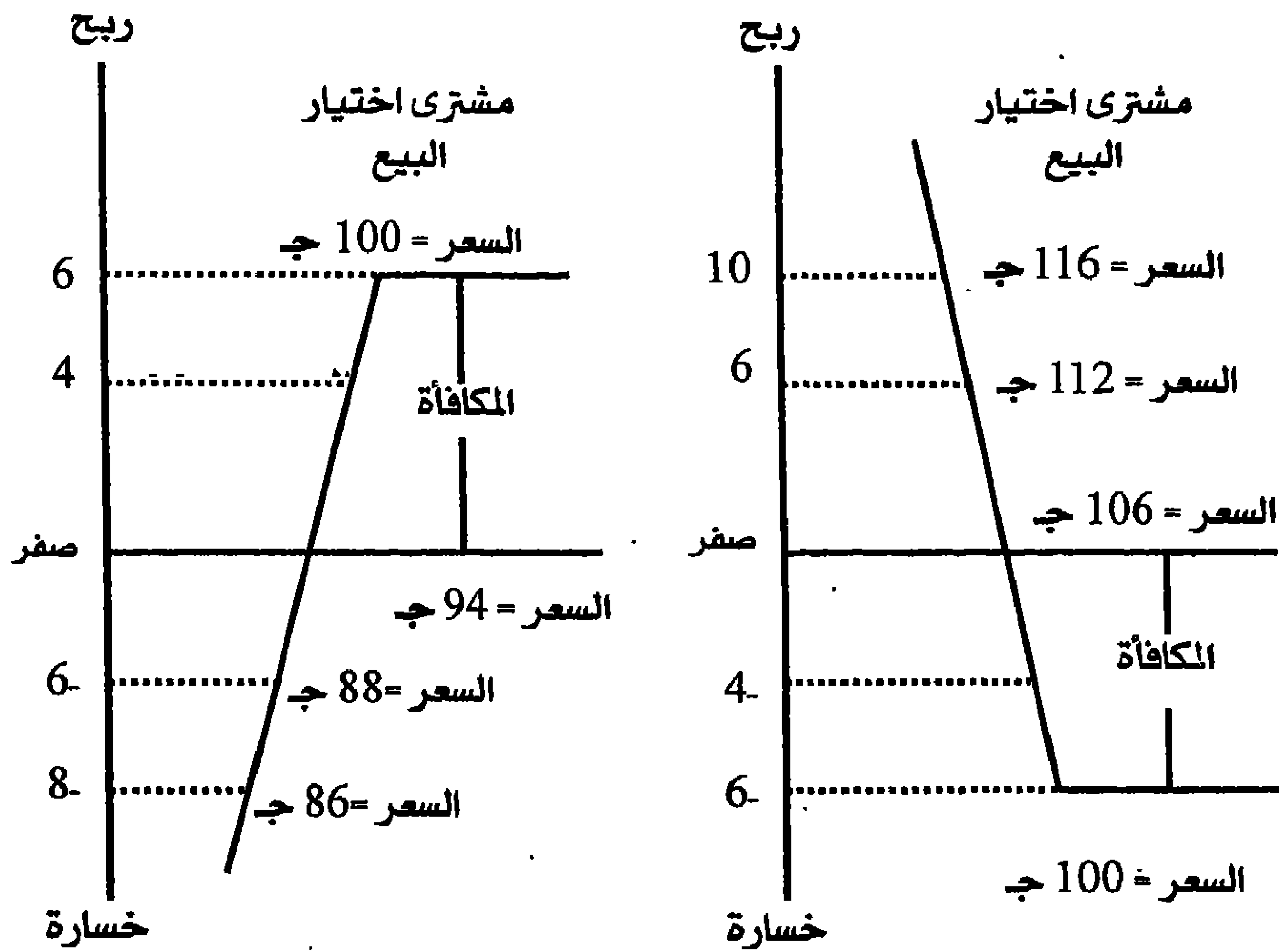
أو بمعنى آخر السعر الذى لا يحقق عنده المستثمر أو المحرر ربحاً أو خسارة؟ والإجابة ببساطة هو عندما ينخفض سعر هذا السهم بقيمة المكافأة فقط (100–6) أى عندما يصل إلى 94 جنيه.

والشكل رقم (10–1) يوضح النتائج المختلفة (سواء ربح أو خسارة) لكل من المستثمر أى صاحب هذا الحق أو محرر الحق، وذلك بفرض أسعار مختلفة ارتفاعاً أو إنخفاضاً.

([1]) حيث نجد أن تصرف محرر الاختيار والذى يتوقف على قرار المستثمر هو عدم تنفيذ الاتفاق وتتمثل أرباحه هنا فى مقدار المكافأة وهى 6 جنيهات عن كل سهم وهى أرباح محدودة بغض النظر عن ارتفاع سعر السهم.

شكل رقم (15-1) يوضح الربح أو الخسارة التى يحققها

مشترى ومحرر اختيار البيع



وبالمثل يتضح من هذا الشكل (15-1) بأنه إذا تساوى السعر السوقى للسهم مع سعر التنفيذ أو التعاقد عند تنفيذ الاتفاق أى 100 جنيه فإن خسائر المستثمر وأرباح المحرر سوف تتمثل فى قيمة المكافأة على الترتيب، ومرة أخرى يساهم حق اختيار البيع فى حماية المستثمر من مخاطر الانخفاض الشديد فى أسعار الأسهم التى يرغب فى بيعها فى المستقبل دون أن تضيع منه فرصة تحقيق بعض الأرباح. بل أن هذه الأرباح تزداد كلما ارتفعت أسعار الأسهم وتظل خسائره دائماً محدودة بقيمة المكافأة. والعكس بالنسبة لمحرر عقد الاختيار.

ولكن ما هى قيمة اختيار البيع، ولمزيد من الايضاح سنأخذ المثال التالى :

قام أحد المستثمرين بشراء 100 سهم من شركة " كيرو " فى الشهر الحالى "فبراير 2013" وذلك بسعر 200 جنيهاً للسهم على أن يقوم ببيعها فى شهر يونيو القادم " 2013 ". غير أن دراسته لأسعار هذه الأسهم أشارت إلى احتمال انخفاضها فى هذا الشهر. وتجنباً لهذا الخطر قام بتغطية مركزه وذلك بالتعاقد مع طرف آخر لديه الاستعداد لتوفير هذه الأسهم فى شهر يونيو القادم (وهو محرر الاختيار) بنفس السعر وقت إبرام التعاقد أى 200 جنيه مقابل دفع مكافأة أو تعويض قدره 14 جنيهاً لكل سهم. وبفرض أن سعر السهم انخفض فعلاً فى شهر يونيو إلى 180 جنيه.. فما هو قرار المستثمر؟ وما هى النتائج المترتبة على هذا القرار؟ أى ما هو الربح أو خسارة المستثمر وأيضاً محرر الاختيار.

- فى حالة انخفاض السعر إلى 180 جنيه:

هنا توقعات المستثمر تحققت والقرار الذى ينبغى اتخاذه هو مطالبة محرر الاختيار بتنفيذ الاتفاق ويترتب على ذلك القرار النتائج التالية :

ربح (أو خسارة) المستثمر = قيمة حق اختيار البيع – المكافأة.

وقيمة حق اختيار البيع = سعر التنفيذ – السعر السوقى للسهم.

وباستخدام بيانات المثال نجد أن :

قيمة حق الاختيار = 200 – 180 = 20 جنيهاً.

∴ ربح (أو خسارة) المستثمر = 20 – 14 = 6 جنيهات.

أما بالنسبة لمحرر الاختيار فالتصرف الملزم به هو تنفيذ الاتفاق ويترتب على ذلك حساب ربح أو خسارة المحرر كالآتى :

ربح أو خسارة المحرر= قيمة اختيار البيع – سعر التنفيذ.

وهنا قيمة الاختيار = سعر السهم السوقى + المكافأة.

أى = 180 + 14 = 194 جنيهاً.

∴ ربح (أو خسارة) المحرر = 194 – 200 = −6 جنيه.

ويلاحظ أن ربح صاحب حق الاختيار (+6) يساوى تماماً خسارة محرر الاختيار (−6) ومرة أخرى تزداد أرباح صاحب الحق كلما اتجهت أسعار هذه الأسهم نحو الانخفاض بينما خسائره تظل محدودة وهى قيمة المكافأة والعكس بالنسبة للمحرر ربحه محدود بقيمة المكافأة، أما خسائره غير محدودة.

ومن الممكن أن يتم حساب ربح (أو خسارة) كل من المستثمر والمحرر فى خطوة واحدة باستخدام المعادلات التالية :

ربح (أو خسارة) المستثمر = [(ت − س) − م]   (1−10)

حيث :

(ت − س) : تعبر عن قيمة الاختيار للمستثمر.

ت : سعر التنفيذ.   س : سعر السوق.   م : قيمة المكافأة

∴ ربح (أو خسارة) المستثمر = (200−180) −14 = + 6 جنيهات.

وبالمثل يتم حساب ربح (أو خسارة) المحرر باستخدام المعادلة التالية :

ربح (أو خسارة) محرر الاختيار = [(س + م) − ت]   (2−10)

حيث :

(س + م) : تعبر عن قيمة الاختيار بالنسبة للمحرر.

س : سعر السوق.   م : قيمة المكافأة.   ت : سعر التنفيذ.

بتطبيق المعادلة (ربح أو خسارة) المحرر =(180+14)-200 = −6 جنيهات.

والآن دعنا نفترض أن توقعات المستثمر لم تتحقق وارتفع سعر السهم إلى 240 جنيه. فما هى نتائج هذا الوضع ؟

- حالة ارتفاع سعر السهم إلى 240 جنيه.

فى هذه الحالة سيكون قرار المستثمر (صاحب الاختيار) عدم مطالبة المحرر بالتنفيذ وبالمثل المحرر قراره هو عدم تنفيذ الاتفاق.

ربح أو خسارة المستثمر = قيمة الاختيار – المكافأة

وهنا نجد أن قيمة الاختيار = سعر التنفيذ – السعر السوقى.

∴ قيمة الاختيار = 200 – 240 = (–40) يعنى = صفر.

ملحوظة هامة : قيمة الاختيار لا يمكن أن تكون قيمة سالبة وإذا حدث ذلك يجب أن تكون مساوية صفر. فالقاعدة الأساسية أن قيمة الاختيار دائماً رقم موجب أو يساوى صفر.

ربح أو خسارة المستثمر = صفر – 14 = – 14 جنيه.

أيضاً يمكن تطبيق المعادلة (10–1) فى حساب ربح أو خسارة المستثمر كالآتى :

ربح أو خسارة المستثمر = [(ت – س) – م] .

= (200 – 240) – 14 = –14 جنيه.

غير أنه يلاحظ أن استخدام المستثمر لحق الاختيار يسمح له بالحصول على 240 جنيه للسهم أى أنه حقق ربح يبلغ (240–200) =40 جنيها لكل سهم وبما أنه دفع مكافأة قدرها 14 جنيهاً فى جميع الأحوال إذن يمكن القول أن المستثمر حقق صافى ربح وليس خسارة = 40 – 14 = 26 جنيها.

والآن ما هو ربح أو خسارة المحرر ؟

ربح أو خسارة المحرر = [(سعر التنفيذ + المكافأة) – سعر التنفيذ].

= (200+14) – 20 = 14 جنيه.

وهنا أيضاً يلاحظ أن خسارة المستثمر – 14 جنيه هى نفسها ربح المحرر وهى 14 جنيه والتى تتمثل فى قيمة المكافأة فقط حيث أنه لا يقوم بالتنفيذ.

وهنا نتساءل عن سعر السهم السوقى الذى لا يتحقق عنده أى ربح أو خسارة سواء للمستثمر أو للمحرر. والسعر هو عندما ينخفض سعر التنفيذ بقيمة المكافأة أى أن سعر السهم السوقى ينخفض ويصبح 186 جنيه (200 – 14). وهنا يكون سيان لدى مشترى حق اختيار البيع تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق[1].

---

(1) لإثبات ذلك وفى ظل انخفاض سعر السهم فى السوق إلى 186 جنيه.

ربح أو خسارة المستثمر = (ت – س) – م = (200 –186) – 14–14 = صفر.

ربح أو خسارة المحرر = (س + م) – ت = (186 +14) = 200 – 200 = صفر.

وأخيراً تجدر الإشارة إلى أن عقد الاختيار لا يتطلب ضرورة قيام صاحب الحق بتسليم أو تسلم الأسهم محل التعاقد إلى المحرر. حيث أن التسوية تتم نقدياً وذلك مهما انخفض سعر السهم فى تاريخ التنفيذ عن السعر المتفق عليه وهذا منطقى. بفرض أن سعر السهم انخفض فى شهر سبتمبر أصبح 90 جنيه، هنا يقوم المحرر بدفع الفرق للمستثمر بين سعر التنفيذ أى المتفق عليه أى 100 جنيه، وسعر السوق لحظة التنفيذ أى 90 جنيه). وينتهى الأمر. أما فى حالة إصرار المحرر على استلام هذه الأسهم (وهو أمر غير متوقع فى هذه العقود)، يمكن للمستثمر أن يشترى الكمية المتعاقد عليها بالسعر السائد (أى 90 جنيه) ويقوم بتسليمها للمحرر. ومن المنطقى أنه فى حالة ارتفاع سعر السوق وقت التنفيذ عن السعر المتفق عليه (أى س > ت) فلن يكون هناك أى تسليم بالمرة، حيث أن المستثمر لن يطلب أصلاً من المحرر تنفيذ الاتفاق.

والآن سنتناول بالشرح اختيار الشراء :

- **اختيار الشراء :** Call Option

يتيح حق اختيار الشراء حماية المستثمر من مخاطر ارتفاع القيمة السوقية للورقة المالية التى يرغب فى شرائها فى المستقبل. بمعنى أن هذا الحق يسمح للمستثمر بامتلاك أو شراء عدد من الأسهم مستقبلاً ولكن بالسعر الحالى لهذه الأسهم ليتجنب شرائها بسعر مرتفع كما هو متوقع. ولذا يقوم بإبرام اتفاق مع شخص آخر هو محرر اختيار الشراء والذى يعطيه حق شراء الأسهم فى التاريخ الذى يرغب فيه (عادة فى المستقبل)، وسعر متفق عليه مقدماً عادة يكون السعر الجارى حالياً (أى اليوم) وذلك مقابل دفع مكافأة للمحرر لاستخدام هذا الحق.

ولإلقاء المزيد من الضوء على كيفية استخدام المستثمر لهذا الحق سنعرض المثال التالى، وكما سنرى لا تختلف معالجة هذا الاختيار عن اختيار البيع.

يفرض أن مستثمر ما يرغب فى شراء عدد من أسهم إحدى الشركات فى تاريخ لاحق (يفرض) شهر يونيو القادم، غير أن توقعات المستثمر تشير إلى أن أسعار هذه الأسهم سوف ترتفع فى هذا الشهر (يونيو) مقارنة بسعرها الحالى (شهر فبراير) والذى يبلغ 100 جنيه للسهم. ولكى يتجنب المستثمر مخاطر ارتفاع السعر فى تاريخ الشراء قام بالتعاقد الآن (فى

شهر فبراير) مع طرف آخر لديه الاستعداد لبيع هذه الأسهم التى يرغب المستثمر فى شرائها ولكن بالسعر الحالى (أى 100 جنيه للسهم) على أن يدفع المستثمر مكافأة لمحرر عقد اختيار الشراء قدرها 6 جنيهات لكل سهم مقابل استخدام حق تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

بفرض أن توقعات المستثمر تحققت وارتفع سعر السهم السوقى (فى شهر يونيو) إلى 110 جنيه. فما هو تصرف المستثمر ونتائج هذا التصرف ؟

هنا المستثمر سوف يطالب المحرر بتنفيذ الاتفاق وبالتالى سيحقق ربح يبلغ 4 جنيهات لكل سهم، ويتمثل فى الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ مضافاً إليه المكافأة أى يساوى [110 − (100+6) = 4 جنيه].

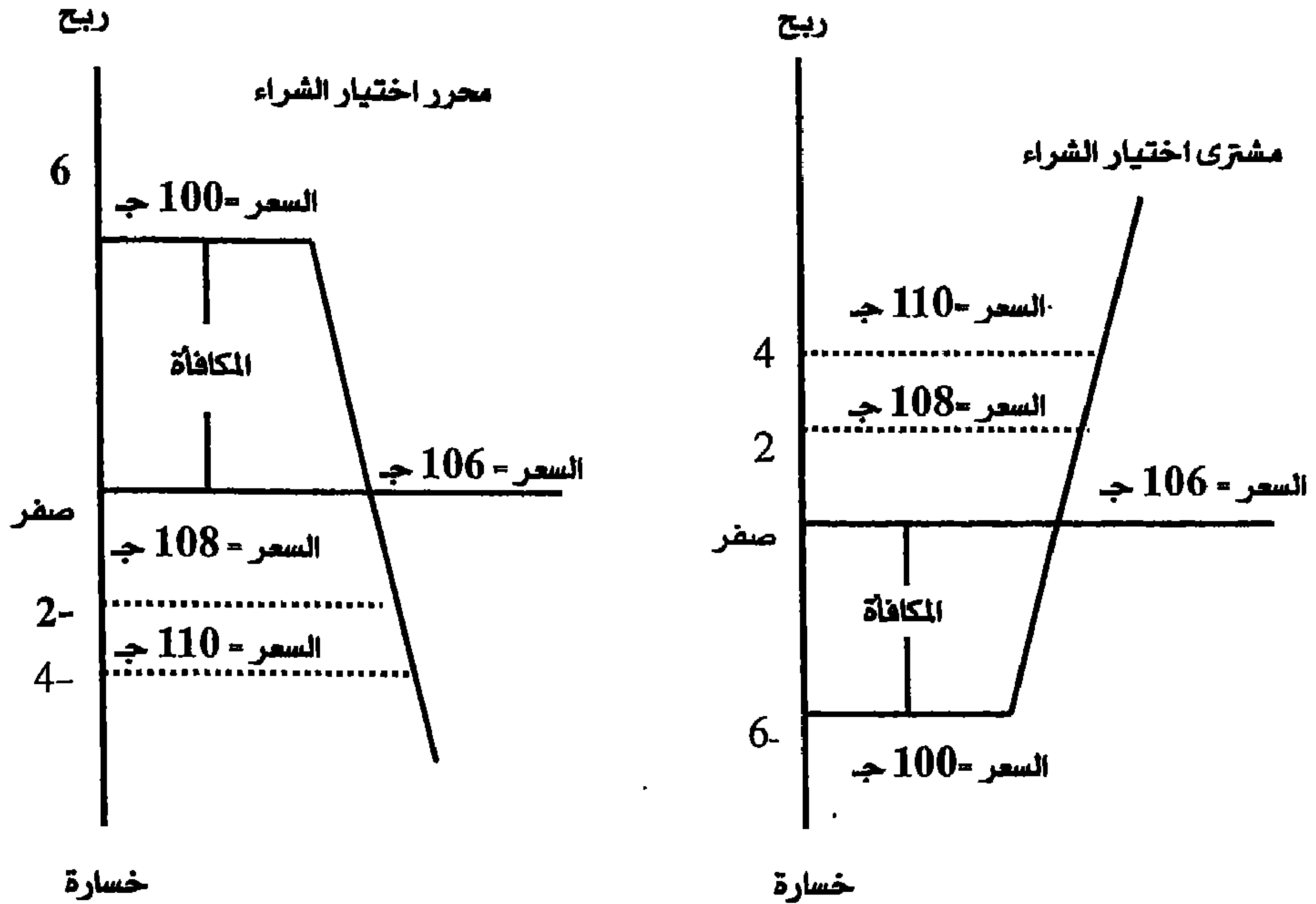
ومن المتوقع أيضاً أن أرباح المستثمر تزيد كلما اتجه السعر نحو الارتفاع، أما محرر الاختيار تكون خسائره (−4 جنيه) لأنه سيقوم بتوفير هذه الأسهم لصاحب الاختيار بمبلغ 100 جنيه للسهم فى حين أنه يشتريها بسعر 110 وطالما تم حصوله على قيمة المكافأة وهى 6 جنيهات عن السهم إذن الخسارة تساوى [(100−6) −110].

والآن نفترض أن توقعات المستثمر لم تتحقق وانخفض سعر السهم فى السوق (فى شهر يونيو) إلى 86 جنيه، فى هذه الحالة مشترى الاختيار لا يطالب المحرر بتنفيذ الاتفاق لأنه يفضل شراء الأسهم من السوق بالسعر الجارى (وهو 86 جنيه) وهنا خسائره تنحصر فقط فى قيمة المكافأة (−6) جنيه التى يدفعها للمحرر. هنا يحقق المحرر ربحاً يتمثل تماماً فى قيمة المكافأة المدفوعة وهى 6 جنيهات.

واضح أن اختيار الشراء يحقق حماية للمستثمر حيث أن خسائره محدودة بقيمة المكافأة وأرباحه تكون غير محدودة لأنها تزيد بارتفاع سعر السهم فى السوق.

وعلى العكس موقف محرر الاختيار فإن أرباحه تكون محدودة بقيمة المكافأة، أما خسائره فلا حدود لها حيث أنها تزداد كلما زادت القيمة السوقية للسهم، ويوضح الشكل (10−2) الربح أو الخسارة التى تتحقق لكل من مشترى ومحرر اختيار الشراء، وذلك من خلال مثال افتراضى.

شكل (15–2) يوضح الربح أو الخسارة التى يحققها مشترى ومحرر حق الشراء



ويوضح الشكل (15–2) عدة نتائج من خلال قراءة وتحليل البيانات والخاصة باستخدام حق اختيار الشراء نوردها كالآتى :

- إذا تساوى سعر السهم فى السوق فى تاريخ التنفيذ مع سعر التنفيذ المتفق عليه (أى س = ت أى 100 جنيه) هنا تكون خسائر صاحب الاختيار تتمثل فى قيمة المكافأة (–6 جنيه) وفى نفس الوقت المحرر يحقق ربحاً قيمته (+6 جنيه) وهى قيمة المكافأة.

- إذا ارتفع سعر السهم فى السوق وقت التنفيذ إلى أكثر من 106 جنيه (أى أنه يفوق سعر التنفيذ وهو 100 جنيه مضافاً له قيمة المكافأة أى 6 جنيه) فإن أرباح المستثمر صاحب الاختيار وخسائر المحرر تبدأ فى الظهور بل أنها تتزايد مع كل زيادة فى سعر السهم فى السوق وقت تنفيذ الاتفاق[1].

---

(1) كما هو موضح فى شكل (10–2) إذا زاد السعر السوقى للسهم إلى 108 ثم إلى 110 تزداد أرباح المستثمر وأيضاً تزيد خسائر المحرر.

- أما إذا بلغ سعر السهم فى السوق وقت التنفيذ إلى 106 جنيه فقط (أى ما يعادل سعر التعاقد المتفق عليه وهو 100 جنيه مضافاً إليه قيمة المكافأة)، ففى هذه الحالة لن يحقق كل من صاحب الاختيار أو محرر الاختيار ربحاً أو خسارة. وهنا نتساءل أيضاً عن قيمة اختيار الشراء.

ولمزيد من الإيضاح لكيفية ممارسة حق اختيار الشراء سنأخذ المثال التالى :

ترغب " نانسى " فى شراء عدد من أسهم شركة " نورا " للعطور والتى تم إصدارها اليوم " شهر فبراير " بسعر 100 جنيه للسهم وذلك فى شهر يونيو القادم من عام 2013. إلا أن توقعات " نانسى " تشير إلى أن أسعار هذه الأسهم سوف ترتفع فى المستقبل مقارنة بالسعر الحالى، وتجنباً لذلك أبرمت اتفاق مع طرف آخر وهو محرر الاختيار الذى لديه استعداد لبيع هذه الأسهم لها فى شهر يونيو القادم بنفس السعر الجارى (أى 100 جنيه للسهم) مقابل حصوله على مكافأة قدرها خمسة جنيهات للسهم. ويفرض أن سعر السهم ارتفع فى شهر يونيو إلى 112 جنيه فما هو قرار نانسى والنتائج المترتبة عليه سواء لنانسى أو محرر الاختيار ؟

- فى حالة ارتفاع سعر السهم إلى 112 جنيه.

فى هذه الحالة توقعات نانسى تحققت وتطلب من محرر الاختيار تنفيذ الاتفاق، ويترتب على ذلك بالنسبة لمحرر الاختيار القيام بالتنفيذ، إذن ما هى نتائج هذا القرار ؟ ربح أو خسارة كل من نانسى ومحرر الاختيار.

ربح (أو خسارة) نانسى = قيمة حق اختيار الشراء — قيمة المكافأة.

قيمة حق الشراء = سعر السوق — سعر التنفيذ

أى $112 - 10 = 12$

إذن أرباح نانسى = قيمة حق الشراء — المكافأة أى $= 12 - 5 = 7$ جنيهات.

أما ربح (أو خسارة) المحرر = قيمة حق الشراء — سعر السوق

قيمة حق الشراء = سعر التنفيذ + المكافأة

$10 + 5 = 105$

إذن خسارة المحرر = قيمة حق الشراء – سعر السوق

أى = 105 – 112 = – 7 جنيهات

مرة أخرى نجد أن ربح المستثمر تساوى خسارة المحرر (أى 7 جنيهات) أيضاً أرباح المستثمر (نانسى) تكون غير محدودة كلما ارتفع السعر وخسائره محدودة بقيمة المكافأة والعكس بالنسبة لمحرر اختيار الشراء أرباحه محدودة بقيمة المكافأة وخسائره غير محدودة.

وهنا نشير أنه يمكن حساب ربح (أو خسارة) كل من المستثمر والمحرر فى خطوة واحدة باستخدام المعادلات التالية :

ربح (أو خسارة) المستثمر = [(س – ت) – م] (10–3)

حيث :

(س – ت) : تعبر عن قيمة حق الشراء.

س : سعر السوق.

ت: سعر التنفيذ (أى المتفق عليه عند التعاقد).

م : قيمة المكافأة.

ربح (أو خسارة) نانسى = (112 – 100) – 5 = + 7 جنيه.

وبالمثل يتم حساب ربح (أو خسارة) محرر الاختيار بالمعادلة التالية :

ربح (أو خسارة) المحرر = = [(ت + م) – س] (10–4)

حيث :

(ت + م) : تعبر عن قيمة حق الشراء.

ت : سعر التنفيذ. م : المكافأة. س: سعر السوق.

إذن ربح (أو خسارة) المحرر = [(100+5) – (112)] = + 7 جنيه.

والآن نفترض أن توقعات نانسى لم تتحقق وأن سعر السهم انخفض فى السوق فى تاريخ التنفيذ وأصبح 92 جنيه.

- حالة إنخفاض سعر السهم إلى 92 جنيه.

فى هذه الحالة لا تطالب نانسى المحرر بتنفيذ الاتفاق وعليه المحرر لا يقوم بالتنفيذ، ويترتب على ذلك النتائج التالية :

ربح (أو خسارة) نانسى = قيمة حق الاختيار — المكافأة

قيمة حق الاختيار = سعر السوق — سعر التنفيذ

92 — 100 = صفر

خسارة (أو ربح) نانسى = صفر — 5 = —5 جنيه وهى قيمة المكافأة.

وهنا أيضاً يمكن استخدام المعادلة التالية (رقم 10—3).

ربح (أو خسارة) المستثمر = [(س - ت) — م]

(92—100) — 5 = — 5 جنيه

غير أن إجمالى ربح نانسى يساوى الوفر الذى تحقق من فرق سعر الشراء وسعر التعاقد وهى 8 جنيهات (100—92) وبما أن نانسى قامت بدفع مكافأة خمسة جنيهات إذن فى الواقع حققت صافى ربح قدره 3 جنيه (8—5 المكافأة) ويمكن صياغة ما سبق لتحديد صافى ربح نانسى كالآتى :

صافى ربح أو مقدار الوفر الذى تحقق = 100 — (92+5) = 3 جنيه.

أما ربح (أو خسارة) المحرر = سعر التنفيذ +المكافأة —سعر التنفيذ.

أى :

= (ت + م) — ت (10—5)

بتطبيق المعادلة = (100+5) —10 = 5 جنيه.

وهنا نتساءل أيضا عن سعر السهم السوقى الذى لا يتحقق عنده أى ربح أو خسارة سواء للمستثمر أو محرر اختيار الشراء. وطالما أن هذا الاختيار لحماية المستثمر من مخاطر ارتفاع سعر الورقة المالية مستقبلاً فهذا السعر هو الذى يزيد عن السعر المتفق عليه أى سعر التنفيذ بمقدار المكافأة فقط (100+ ..) أى عندما يرتفع السعر إلى 105 جنيه.

من العرض السابق يتبين لنا أن قيمة الاختيار (سواء اختيار بيع أو شراء) هو الذى يعطى الحق لصاحبه فى كيفية ممارسة التعامل على الورقة المالية. فمثلاً لو كان اختيار شراء وتم على أساسه اتفاق بشراء أسهم فى المستقبل بالسعر الحالى (وليكن 100 جنيه) بينما ارتفع سعر هذا السهم فى المستقبل إلى 112 جنيه. إذن قيمة الاختيار تكون 12 جنيه وهذه القيمة هى التى تعطى الحق لصاحب الاختيار أى المستثمر بشراء السهم بسعر 100 جنيه رغم أن سعره السوقى 112. أيضاً إذا حدث العكس وانخفض سعر السهم فى المستقبل إلى أقل من 100 جنيه نجد أن المستثمر لا يسعى لتنفيذ الاتفاق فلماذا يشترى بسعر 100 جنيه (السعر المتفق عليه) وهو يستطيع الشراء بمبلغ أقل من السوق وهنا تظهر أهمية قيمة الاختيار (هنا قيمته تساوى صفر) حيث بفضله تكون خسائر المستثمر محددة بقيمة المكافأة فقط والتى ستضيع عليه فى جميع الأحوال.

والتساؤل الذى يثار هنا هو عن السبب الذى من أجله يقبل محرر الاختيار إبرام مثل هذه الصفقات (أو الاتفاق)، مع علمه بأن خسائره غير محدودة، أما أرباحه فدائماً تكون محدودة بقيمة المكافأة. والإجابة على هذا التساؤل تكمن فى اختلاف توقعات طرفى التعاقد. فعادة لا يقوم محرر الاختيار بإبرام هذا التعاقد إلا إذا كانت توقعاته على عكس توقعات مشترى هذا الاختيار.

مرة أخرى نشير إلى أن التعامل فى أسواق الاختيار يعتمد فى أساسه على التسوية النقدية، بمعنى أنه ليس هناك تسليم أو تسلم للورقة المالية محل التعامل فى عقود الاختيار سواء كان اختيار بيع أو شراء، حيث أن المحرر يدفع للمستثمر أى صاحب الاختيار قيمة العقد كاملة فى تاريخ التنفيذ على أساس حصوله على المكافأة عند إبرام العقد.

بعد أن تناولنا بالشرح لأهم أنواع عقود الاختيار وأهم سماتها وكيفية الاستثمار فيها، من الأهمية أن نتعرف على أسواق هذه الأدوات وكيفية إصدارها.

كيفية إصدار الاختيار :

يصدر الاختيار لكافة البورصات فى الدول التى تتعامل مع هذه النوعية من الأوراق المالية. وقد سبق أن ذكرنا أن أول سوق منظم للتعامل فى الاختيار أنشئ فى مدينة شيكاغو عام 1973، وأطلق عليه (بورصة) شيكاغو للاختيار. وقد ظلت حتى اليوم هى البورصة الوحيدة التى يقتصر نشاطها فى التعامل على عقود الاختيار.

وعلى الرغم أن الاختيار أصبح الآن يصدر لكافة البورصات فى الولايات المتحدة الأمريكية، فما زالت بورصة شيكاغو هى أكبر أسواق الاختيار من حيث حجم التعامل، وأيضاً نصيبها فى عدد الأوراق المالية التى يصدر عنها اختيار. ولهذا سيكون مرجعنا فى تناول هذا الموضوع لما هو قائم فى الولايات المتحدة الأمريكية.

مرة أخرى من المسئول عن إصدار الاختيار ؟

قامت بورصة شيكاغو من البداية بإنشاء مؤسسة تتولى عملية إصدار الاختيار وأيضاً تكون مسئولة عن عملية تداول أى اختيار فى البورصة، ويطلق عليها مؤسسة التسوية فى الاختيار، وتلعب هذه المؤسسة دوراً حيوياً فى أسواق الاختيار :

ما هو دور مؤسسة التسوية فى أسواق الاختيار ؟

تمثل مؤسسة التسوية العمود الفقرى لأسواق الاختيار حيث أنها الجهة الوحيدة التى تقوم بإصدار الاختيار لكافة بورصات الولايات المتحدة الأمريكية. وأيضاً هى المسئولة عن تنفيذ وتسوية التعاملات الصادرة عن المستثمرين. وسنتناول باختصار لدور هذه المؤسسة.

أولاً : إصدار الاختيار :

يصدر الاختيار لجميع البورصات الأمريكية عن طريق مؤسسة التسوية Option Clecting Corporation فهى الوحيدة التى من حقها إصدار الاختيار. ولا يعنى إصدار الاختيار أن توجد شهادة فى يد مشترى الاختيار، حيث أن التعامل فى أسواق الاختيار عكس التعامل على الأوراق المالية فى السوق الحاضر لا يتطلب شهادات ملكية. ولكن ما يتم عملياً هو قيام مؤسسة تسوية الاختيار "OCC" بتسجيل كل عملية وما ينتج عنها من مبالغ فى حساب أعضائها من السماسرة. على أن يقوم كل سمسار أيضاً بتسجيل حركة حساب كل عميل لديه سواء كانت نتائجه إضافة أو خصماً. وهنا نشير أن دور مؤسسة

التسوية لا يخرج عن كونه وسيط بين المشترين والمحررين فهى تمثل المشترى بالنسبة للمحرر وتمثل المحرر بالنسبة للمشترى.

إن نجاح التعامل فى الاختيار دون شهادة ملكية يرجع إلى حقيقة كون مؤسسة التسوية طرفاً – وإن كان غير أصيلاً – فى كل اختيار يصدر فى السوق، فهى لديها مستند الملكية الأصلى المتمثل فى تسجيل أى عملية اختيار يتم التعاقد عليها فى البورصة وما ينتج عنها فى حسابات هؤلاء المتعاقدين، هذا فضلاً عن التزامها بمتابعة وتنفيذ بنود العقد.

ما هى أنواع أوامر الاختيار ؟

كما هو الحال فى السوق الحاضر فإن الأمر هنا قد يكون أمر سوق أو محدد أو إيقاف وغير ذلك من الأوامر. وهنا يتطلب الأمر أن يحدد المستثمر نوع الأمر وما إذا كان اختيار شراء أو بيع، ويحدد أيضاً السهم محل الأمر، وسعر وتاريخ التنفيذ وأيضاً عدد العقود التى ستشترى أو تباع. ومن أهم العناصر فى أوامر الاختيار ضرورة أن يحدد المستثمر ما إذا كان التعامل على هذا الاختيار من معاملات الافتتاح بمعنى التى تؤدى إلى خلق مركز جديد أو من معاملات الإقفال أى التى يترتب عليها إقفال مركز سابق وذلك سواء كانت المعاملة ببيع أو شراء. وهناك مجموعتين أساسيتين من أنواع المعاملات فى أوامر الاختيار التى يستخدمها المستثمر وهما : معاملة شراء أو بيع افتتاحية، معاملة بيع أو شراء بغرض الإقفال.

هذا ما يتعلق بالدور الأول لمؤسسة التسوية ولكن كيف يتم تنفيذ وتسوية الأوامر الصادرة من المستثمرين ؟ هذا ما يتعلق بمسئوليتها الأخرى.

- دور المؤسسة " OCC " فى تسوية الأوامر.

ومن أهم أطراف التعامل فى الاختيار –كما سبق ذكره – هو محرر الاختيار، والذى يطالبه المستثمر (أى مشترى الاختيار) بتنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق لتجنب مخاطر انخفاض سعر الورقة المالية (فى اختيار البيع) أو تجنباً لمخاطر ارتفاع السعر فى (اختيار الشراء)، وذلك مقابل دفع مكافأة متفق عليها ومحددة من البداية للمحرر، والمستثمر فى جميع الأحوال سواء طالب المحرر بتنفيذ او عدم تنفيذ الاتفاق سيخسر قيمة المكافأة لأنه سيدفعها للمحرر.

وهذا يعنى أن المستثمر (أى مشترى الاختيار) يغطى التزامه بالكامل تجاه المحرر والذى يتمثل فى دفع قيمة المكافأة. وعلى العكس ليس هناك شيئاً يقدمه المحرر للمستثمر كضمان لتنفيذ الاتفاق حتى تاريخ التنفيذ. وهنا يتبين أن المستثمر هو الطرف الذى فى حاجة إلى ضمان للتأكد من قدرة المحرر على التنفيذ، والوفاء بما عليه من التزامات، والتى تتم من خلال التسوية النقدية(1).

وهنا يبرز دور ومسئولية مؤسسة التسوية كضامنة وملتزمة بتنفيذ الاختيار، لأنها سوف تحل مكان المحرر فى حالة عدم قدرته بالوفاء بالتزاماته مما يخلق نوع من الضمان والطمأنينة للمستثمرين فى الاختيار. ولكن كيف تفى المؤسسة بهذا الالتزام؟ وخاصة أن المؤسسة لا تمتلك الأسهم محل الاختيار (فى حالة اختيار الشراء) للوفاء بالتزاماتها تجاه صاحب الاختيار (المستثمر) وحتى فى التسوية النقدية لاختيار البيع لا تقوم بسداد هذه الالتزامات من أموالها الخاصة. فالمؤسسة لا تخرج عن كونها وسيط بين المستثمر والمحرر (وإن كانت هذه الوساطة فعالة لأن تنفيذ عقد الاختيار يتم فى ذات اليوم التى تستلم فيه إخطار التنفيذ من السمسار المختص (الذى يمثل صاحب الاختيار). فالتنفيذ هنا لا يتعدى قيام المؤسسة بتعيين أحد المحررين ليلتزم بتنفيذ الاتفاق. وبالتالى ما زالت المؤسسة فى تخوف من احتمال فشل المحرر وعدم قدرته بتنفيذ ما عليه من التزامات وزيادة المخاطر التى تواجهها المؤسسة.

ولمعالجة هذا الوضع ألزمت بورصات الاختيار المحرر بإيداع هامش(2) Margin Requirement عن الصفقات التى يبرمها لدى بيت السمسرة الذى يتعامل معه، حتى يسمح له بتحرير اتفاق الاختيار، ويطلق عليه هامش الاختيار، إذن كيف يتحدد هذا الهامش ؟

هامش الاختيار :

يتحدد هذا الهامش بقيمة تكاليف التنفيذ التى قد لا يستطيع المحرر الوفاء بها. وهنا تقوم مؤسسة التسوية بمسئوليتها كضامنة لتنفيذ وتسوية أوامر الاختيار مما يحملها مخاطر فشل المحرر. ولذلك يجب أن تكون قيمة الهامش فى الحدود التى تتناسب مع حجم

---

(1) مرة أخرى تذكر أيها القارئ بأن التعامل على الاختيار –عملياً وفى الواقع – لا يتطلب تسليم أو تسلم الأسهم محل التعاقد.

(2) فى الآونة الأخيرة قامت بيوت السمسرة من جانبها بفرض متطلبات أكثر شدة من المحرر باعتبارها المسئولة عن عملائها فى مواجهة مؤسسة التسوية.

هذه المخاطر. وأيا كان نوع الاختيار سواء (اختيار بيع أو شراء) فهذه التكاليف بالنسبة للمحرر تتمثل فى الفرق بين سعر التنفيذ وسعر السوق للسهم (أى الورقة المالية محل التعاقد) لحظة التنفيذ.

وهناك أسلوبين لحساب قيمة هذا الهامش المطلوب لكل من اختيار البيع، والشراء، على أن يتم اختيار أكبر القيمتين بينهما. **وطبقاً للأسلوب الأول** : قيمة الهامش تتمثل فى مقدار المكافأة، مضافاً إليها 15٪ من قيمة أو سعر السهم فى السوق محل التعاقد مطروح منه مقدار الفرق بين سعر التنفيذ المتفق عليه وسعر السوق. وبالتطبيق على اختيار البيع، نفترض أنه تم الاتفاق على أن يتم التنفيذ بسعر 30 جنيه، إلا أن سعر السهم فى السوق وقت التنفيذ وصل إلى 27 جنيه وكانت قيمة المكافأة لكل سهم 4 جنيهات فى هذه الحالة قيمة الهامش لكل سهم تساوى[1] :

	جنيه
قيمة المكافأة	4
يضاف 15٪ من السعر السوقى للسهم (27×15٪)	4.05
	8.05
يطرح منها الفرق بين (س – ت) أى (27–30)	-(3-)
	11.05

أما فى ظل الأسلوب الثانى فقيمة هذا الهامش تتحدد بقيمة المكافأة مضافاً إليها 5٪ من قيمة السهم فى السوق محل الاختيار. وباستخدام البيانات السابقة تصبح قيمة الهامش لكل سهم كالآتى :

	جنيه
قيمة المكافأة	4
يضاف 5٪ من السعر السوقى للسهم (27×5٪)	1.35
	5.35

(1) ولو كان حجم الصفقة 50 سهم فإن قيمة الهامش تساوى (50×11.05) 552.5 يلزم المحرر بإيداعه فى بيت السمسرة الذى يتعامل معه، وبالمثل لو كان حجم الصفقة 50 سهم إذن قيمة الهامش تساوى (50 ×5.35) = 267.5 جنيه.

وبمقارنة قيمة الهامش المحسوب لكلا الأسلوبين يتم اختيار القيمة الأكبر وهى 11.05 جنيه لكل سهم. ويمكن استخدام قيمة المكافأة لتغطية جزء من الهامش (وهى 4 جنيه) إذن يتطلب الأمر من المحرر إيداع مبلغ (1.05 – 4) = 7.05 جنيه لكل سهم لاستكمال قيمة الهامش المطلوب.

أما فيما يتعلق باختيار الشراء. نفترض أن مستثمر أبرم اتفاق مع المحرر لشراء عدد من الأسهم فى المستقبل بسعر تنفيذ 100 جنيه، وقد كان سعر السهم فى السوق 96 جنيه، وتبلغ قيمة المكافأة لكل سهم 6 جنيهات، إذن قيمة الهامش فى ظل الأسلوب الأول للسهم تساوى[1] :

	جنيه
قيمة المكافأة	6
يضاف 15٪ من السعر السوقى للسهم (96×15٪)	14.4
	20.4
يطرح منها الفرق بين (س – ت) اى (100–96)	(4)-
	16.4

أما قيمة هذا الهامش باستخدام الأسلوب الثانى يصبح كالآتى :

	جنيه
قيمة المكافأة	6
يضاف 5٪ من السعر السوقى للسهم (96×5٪)	4.8
	10.8

وهنا أيضاً يتم اختيار القيمة الأكبر وهى 16.4 جنيه لكل سهم وطالما أن قيمة المكافأة تبلغ 6 جنيهات لكل سهم المودعة لدى السمسار، فإنه مطلوب من المحرر إيداع مبلغ 10.4 جنيه عن كل سهم (16.4 – 6 المكافأة) لاستكمال قيمة الهامش.

"وهنا تجدر الإشارة إلى أن بورصات الاختيار الأمريكية وضعت حداً أدنى لقيمة الهامش يبلغ 2.5 دولار لكل سهم داخل الصفقة. وهذا بصرف النظر عن نتائج حساب أو تحديد هذا الهامش سواء فى اختيار البيع أو الشراء. وعادة يتكون عقد الاختيار أو الصفقة الواحدة التى يمكن أن يبرمها المستثمر على 100 سهم لأى منشأة وأن عدد العقود لا تتجاوز 1000 عقد"[2].

(1) منير هندى : " إدارة المنشآت المالية ". منشأة المعارف، عام 1994، صفحه 615، 616.
(2) أ.د هندى منير : إدارة المنشآت المالية – منشأة المعارف عام 1994 صفحة 615 -616.

نتناول الآن بصورة مختصرة لنوع آخر من المشتقات للتعرف على الفرق بينها وبين عقود الاختيار وهى عقود المستقبل أو العقود المستقبلة.

ما هى العقود المستقبلة :

العقود المستقبلة Future Contracts أو Futures هى عقود تبرم فى اللحظة التى تناسب طرفيها. على أن يتم تنفيذ ما ورد بها فى تاريخ لاحق. أما محور أو أداة التعاقد تشمل أنواع متعددة. فيوجد العقود على السلع الزراعية (مثل القطن والقمح) وهى من أقدم أنواع عقود المستقبل. بل أن الفكر الذى قامت عليه هذه العقود كانت هى الأساس لخلق الأشكال الأخرى. فقد امتد نشاط هذه الأسواق لتشمل التعامل على الموارد الطبيعية (مثل البترول) وبعد ذلك شملت هذه العقود التعامل على الأوراق المالية ويطلق عليها Financial Future وهذه هى محور اهتمامنا.

وقد بدأت هذه العقود منذ السبعينات وذلك فى الولايات المتحدة الأمريكية حيث أبرمت عقود على أوراق مالية ذات عائد ثابت (وهى أنواع من السندات تصدرها الحكومة) وبعدها امتدت إلى أوراق مالية أخرى.

مفهوم عقود المستقبل :

هذه العقود تعطى الحق لحاملها فى شراء أو بيع كمية من الأوراق المالية بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم والتسلم فى تاريخ لاحق فى المستقبل. وكما يبدو من هذا المفهوم يأتى فى مقدمة أسباب ظهور واستخدام أسواق هذه العقود وهو حماية أو تجنب المستثمر من مخاطر تغير السعر، فضلاً على حماية كل طرف من المشكلات التى قد يترتب على عدم قدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته تجاهه.

ولكن كيف يتم التعامل فى أسواق هذه العقود ؟

يتم التعامل من خلال بيت السمسرة حيث تقوم الوحدة المختصة بعقود المستقبل للأوراق المالية (ويطلق عليها بائع عمولة العقود المستقبلة) بفتح حساب للعميل (يسمى حساب الأوراق المالية) ليتعامل فيها. أما فيما يتعلق بتنفيذ العقد فهذا يتوقف على قيام العميل بإصدار أمر إلى الوسيط المسجل فى بيت السمسرة، ويتضمن الأمر العديد من المعلومات ما إذا كان أمر شراء أو بيع، السعر المتفق عليه، وتاريخ التنفيذ.

كيف يتم تنظيم سوق عقود المستقبل وما هى آليات التعامل فيه؟ إن تنظيم هذا السوق يتم من خلال مجموعة من التشريعات المنظمة لعمل تلك الأسواق من قبل لجنة التعامل فى العقود المستقبلة Future Trading Commission (F.T.C) وأيضاً الاتحاد المحلى لعقود المستقبل (NFA)[1] فضلاً عن إصدار العديد من التعليمات المنظمة لهذا السوق، أما العمل داخل هذه الأسواق يتم من خلال بيت التسوية ونظام حدود التقلبات السعرية.

دور بيت التسوية :

لكل بورصة (أى سوق) من أسواق عقود المستقبل بيت لتسوية الصفقات. ويقع على عاتق هذه الأداة مسئولية ضمان تنفيذ الصفقة فى حالة تعثر أحد أطراف التعاقد فى تنفيذ ما عليه من التزامات. وهنا بيت التسوية يقوم بدور البائع بالنسبة لمشترى العقد، ودور المشترى بالنسبة لبائع العقد، بمعنى أنه يقدم الضمان الكافى لتنفيذ ما ورد عند إبرام الصفقة. إن دور بيت التسوية يعتبر أحد الأسباب الرئيسية لنجاح تلك الأسواق. فإذا ما فشل أحد الأطراف فى الوفاء بالتزاماته يتولى "بيت التسوية" الوفاء بتلك الالتزامات .

ويوفر "بيت التسوية" الموارد المالية اللازمة، لمقابلة هذه الالتزامات من خلال إنشاء صندوق يطلق عليه "صندوق ضمان" Guarantee Fund ويتم تمويله بجزء من الرسوم التى يحصل عليها من أطراف التعاقد. وعند تعثر أى طرف يستخدم بيت التسوية جزء من موارد الصندوق لتغطية الالتزام وتنفيذ العقد. وفى ظل وجود هذا الضمان، نجد أن أطراف التعاقد ليسوا فى حاجة إلى التحقق من قوة المركز المالى للطرف الآخر بل أيضاً أن يعرف كل منهما الآخر.

وهنا قد يتسائل القارئ عن كيفية تجنب بيت التسوية مشاكل المطالبة بالمبالغ المدفوعة في حالة تعثر أحد أطراف التعاقد بالوفاء بالتزاماته ؟ وقبل الإجابة على هذا التساؤل تجدر الإشارة أن التعامل فى أسواق هذه العقود يتم من خلال بيت للسمسرة والذى يمثل المستثمر (أى ذلك الطرف الذى تعثر) وهنا نجد أن مسئولية حماية بيت التسوية من مخاطر المطالبة بالمبالغ المدفوعة يشارك فيها بيت السمسرة. فقد لجأت بيوت السمسرة إلى فرض هامش مبدئى على عملائها سواء كانوا مشترين أو بائعين، فعند إبرام التعاقد يتعين

(1) اختصار : National Futures Association

على كل من البائع أو المشترى بإيداع هامش مبدئى لدى بيت السمسرة الذى يتعامل معه. ويتمثل هذا الهامش فى نسبة تتراوح بين 5٪ إلى 15٪ من قيمة العقد الكلية. وأحيانا يتحدد مبلغ معين كحد أدنى بغض النظر عن قيمة العقد[1]، وهذا فضلاً على إجراء تسوية يومية للمركز المالى للعميل.

من هم المتعاملون داخل هذه الأسواق ؟ أو بمعنى آخر ما هى استخدامات أسواق عقود المستقبل ؟

أن استخدامات تلك العقود تشبع أهداف عدد من المستثمرين، فالبعض يسعى إلى المضاربة والبعض يستثمر بغرض تغطية المخاطر وهناك الذى يسعى إلى تحقيق الربح عن طريق المراجحة.

المستثمر بغرض المضاربة :

المضاربون يمثلون الجانب الأكبر من المتعاملين فى أسواق هذه العقود، وعلى الرغم من أن المضارب يتعامل فى هذا السوق لتحقيق مصالحه الخاصة إلا أن المضاربة تحقق أغراضاً أساسية فى انتعاش وتطوير هذا السوق ووجود المضاربون يساهم فى المحافظة على كفائتها، ومن تلك الأغراض :

- المقابلة Counterparty : فالمضارب يقبل خطراً معيناً ، وبالتالى يتوفر وبصورة مستمرة هذا الطرف الآخر الذى يساعد على استمرار العمل بالسوق.
- السيولة Liquidity : تواجد المضاربين يمكن السوق من زيادة سيولته (حجم أعماله) وتسهل بالتالى عمليات التغطية.
- كفاية السوق Efficiency : تمثل عمليات التسعير بالسوق Cotations اتفاق الرأى بالسوق Consensus على مستوى الأسعار وتطورها.
- التأثير على الإنتاج : إذا كان هناك تنبؤ بحدوث عجز فى الإنتاج، فإن المضاربين يشترون آجلاً المنتجات وبما يؤدى إلى ارتفاع أسعارها وهو ما يجب المعروض منها عن طريق تحسين الإنتاج، وهكذا يتم تجنب العجز المتوقع.

(1) عادة يحدد بيت السمسرة هامش إضافى يطلق عليه هامش صيانة كمزيد من حماية بيت التسوية لمخاطر المطالبة بالمبالغ المدفوعة ويمثل هذا الهامش ما بين 75% إلى 80% من الهامش المبدئى.

2- **التحوط** Heding :

يهدف التحوط إلى حماية محفظة الأوراق المالية (أسهم، سندات)، ضد التقلب غير المواتى فى أسعار الأصول المكونة للمحفظة، وتتم عملية التغطية بأخذ مركزاً مضاداً فى هذا السوق.

3- **المراجحة** Arbitrage

تعنى المراجحة محاولة تحقيق أرباح من خلال الخلل الموجود بالسوق Imperfections. وتساعد عمليات المراجحة على إعادة التوازن بالسوق.

وبصفة عامة وجود هذه الأدوات تساعد على تخفيض مخاطر التغيرات فى الأسعار التى يتعرض لها البائعين والمشترين.

مما تقدم يلاحظ بعض الصفات المشتركة بين هذه الأداة (عقود المستقبل) وبين عقود الاختيار.

ومن أهم الصفات المشتركة بينهما ما يلى :

1- إن كلاهما تغطى فترة زمنية مستقبلية.

2- قيمة العقد لا تظهر إلا فى تاريخ التنفيذ.

3- إعطاء المستثمر حق شراء أو بيع الورقة المالية فى تاريخ لاحق وبسعر محدد مسبقاً عند التعاقد.

ومع ذلك هناك اختلافات نذكر منها :

- فى الاختيار المستثمر له حق تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، أما فى عقود المستقبل فعملية الشراء للورقة محل التعاقد لابد أن تتم فى التاريخ اللاحق على أن يتم التسليم ودفع القيمة.
- تقتصر خسارة المشترى فى عقد الاختيار على قيمة المكافأة المدفوعة فقط بينما فى عقود المستقبل تمتد لتشمل ولو نظرياً القيمة الكلية للعقد.
- مشترى الاختيار لا يحق له استرداد قيمة المكافأة المدفوعة لمحرر الاختيار بينما قيمة الهامش المبدئى فى عقود المستقبل يمكن استرداده بالكامل إذا لم يتعرض المستثمر للخسارة.

أسئلة وتمارين

الفصل الخامس عشر

أولاً : حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية :

1- مشترى حق اختيار البيع يحمى نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الورقة المالية.

2- فى حقوق الاختيار عموماً تكون أرباح محرر الحق غير محدودة.

3- فى حق اختيار الشراء يحقق المستثمر أرباحاً إذا انخفض سعر السهم فى السوق عن سعر التنفيذ.

4- تتعادل أرباح مشترى حق الاختيار مع خسائر المحرر إذا كان سعر السوق يعادل سعر التنفيذ.

5- إن تنفيذ حق اختيار بيع فى أبريل القادم علماً بأن سعر السهم فى السوق كان 100 جنيه، بينما سعر التنفيذ 90 جنيه وقيمة المكافأة المتفق عليها 7 جنيه للسهم ويترتب عليه تحقيق صاحب هذا الحق أرباحاً.

6- فى حالة ارتفاع سعر السوق للسهم عن سعر التنفيذ المتفق عليه سوف ترتفع أرباح محرر اختيار الشراء.

ثانيا : اجب على ما يلى

1- وضح دور مؤسسة التسوية فى أسواق الاختيار.

2- أنواع أوامر الاختيار.

3- المقصود بهامش الاختيار والهدف منه.

4- أساليب تحديد هامش الاختيار.

5- وضح مفهوم عقود المستقبل وأهم أنواعها.

6- حدد أنواع المتعاملين فى أسواق عقود المستقبل.

7- وضح أوجه التشابه والاختلاف بين " دور مؤسسة التسوية فى أسواق الاختيار " و"دور بيت التسوية " فى أسواق عقود المستقبل.

8- ما هو المقصود بالهامش المبدئى فى أسواق عقود المستقبل والهامش المبدئى فى الشراء الهامشى.

9- وضح أوجه الاختلاف فقط بين عقود الاختيار وعقود المستقبل.

10- وضح أوجه التشابه بين عقود المستقبل وعقود الاختيار.

ثالثاً : تمارين متنوعة

تمرين (1)

قام أحد الأفراد باستثمار أمواله فى عدد من الأسهم بسعر 50 جنيه للسهم فى شهر يناير 1995 على أن يقوم ببيعها فى أول مايو 1995، غير أن دراسة "المستثمر لأسعار هذه الأسهم فى السوق تبين له احتمال إنخفاض السعر فى تاريخ البيع أى أول مايو. وبالتالى قام بالتعاقد مع طرف آخر لديه الاستعداد لشراء هذه الأسهم فى شهر مايو وبالسعر الجارى له أى 50 جنيه وذلك مقابل أن يدفع له تعويض قدره 3 جنيهات لكل منهم.

إذا تبين لك أن سعر السهم انخفض فى تاريخ التنفيذ اى شهر مايو إلى 43 جنيه.

المطلوب :

1- تحديد القرار الذى يتخذه صاحب حق الاختيار ؟ وأيضاً قيمة المكسب أو الخسارة نتيجة تنفيذ القرار.

2- هل تتغير النتائج السابقة إذا علمت أن سعر السهم فى أول مايو ارتفع ووصل إلى 55 جنيه.

3- ما هو رأيك فى سعر السهم المتوقع فى السوق والذى لا يحقق عنده المستثمر صاحب حق الاختيار أيضاً المحرر أى ربح أو أى خسارة.

تمرين (2) :

قام أحد المستثمرين بشراء عدد من الأسهم بسعر 100 جنيه الآن (نوفمبر 1995) على أن يقوم ببيعها فى يناير القادم، وتشير توقعات المستثمر إلى إنخفاض أسعار هذه الأسهم فى شهر يناير ولذلك قام المستثمر بـ ـل عقـ ـ اختيار بيع يعطيه حق بيع هذه الأسهم بالسعر الحالى وهو 100 جنيه مقابل دفع مبلغ 7 جنيهات كتعويض أو مكافأة للطرف الآخر عن كل سهم.

المطلوب :

القرار الذى يتخذه صاحب حق الاختيار فى الحالات التالية :

1- تحديد مكسب أو خسارة كل من صاحب حق اختيار البيع ومحرر هذا الاختيار ؟ بفرض أن سعر السهم فى يناير القادم انخفض وكان 90 جنيهاً ويفرض أيضاً ارتفاع السعر إلى 120 جنيه.

2- هل ستتغير قيم المكسب أو الخسارة لكل من طرفى العقد إذا علمت أن سعر السهم فى يناير من المحتمل أن يأخذ القيم التالية 80 ، 85، 90 ، 107 ، 110 ، 120 ، 130.

تمرين (3) :

أصدرت شركة " مينا " أسهم جديدة فى السوق يباع السهم الآن بمبلغ 100 جنيه ويرغب أحد الأفراد الاستثمار فى هذه الشركة بشراء عدد من الأسهم على أن يقوم بهذا الاستثمار وشراء الأسهم فى تاريخ لاحق ويعتقد أن الوقت المناسب له هو يناير القادم، غير أن تحليله لاتجاه أسعار هذه الأسهم تشير إلى ارتفاعها، ويتوقع هذا المستثمر أن تصل إلى 120 جنيه فى شهر يناير ولتجنب هذه المخاطر قام باتفاق مع طرف آخر يمكنه من بيع هذه الأسهم له بالسعر الحالى للسهم مقابل دفع مكافأة أو تعويض قدره 7 جنيه لكل منهم.

والمطلوب :

1- تحديد ربح أو خسارة هذا المستثمر بفرض أن توقعاته قد تحققت.

2- إذا حدث العكس وانخفض سعر السهم إلى 80 جنيه، ما هو أثر ذلك على ربحه أو خسارته.

تمرين (4) :

قام أحد المستثمرين بشراء أسهم عادية بسعر 200 جنيه للسهم فى أول ينـاير 2005، وقد وضع فى خطته احتمال قيامه ببيع هذه الأسهم فى شهر أبريل 2005، وتشير توقعاته إلى أن سعر السهم سوف ينخفض فى هذا الشهر، ورغب منـه فـى تجنب الخسائر التـى مـن المحتمل أن يتحملها نتيجة هذا الانخفاض المتوقع، فإنـه قـام بالتعاقد مـع طـرف آخـر لديـه الاستعداد لشراء هذه الأسهم فـى شهر أبـريـل وذلـك بالسعر الجارى فـى السوق وقت إبـرام الاتفاق وهو 200 جنيه/ للسهم وقد اتفق المستثمر مـع محـرر العقـد، أن يـدفع لـه 6 جنيـه لاستخدام هذا الحق وذلك عن كل سهم.

فإذا علمت أن توقعات المستثمر أن يصل السعر السوقى للسهم فـى أول شـهر أبريـل إلى 190 جنيه فى حين توقعات محرر الحق هى أن يصل السعر السوقى للسهم خلال شهر أبـريـل إلى 220 جنيه.

والمطلوب :

1- ما هى الآثار الناجمة عـن حـدوث توقعـات كـل منهمـا والتـصرفات التـى سـيتخذها صاحب الحق.

2- توضيح ربح أو خسارة كل منهمـا فـى حالـة تحقـق تنبـؤات صـاحب الحـق ومحـرر الحق.

3- السعر الذى لا يحقق عنده كل من المستثمر ومحرر الاختيار أرباح أو خسائر.

الفصل السادس عشر
البنوك الإسلامية

الفصل السادس عشر

البنــوك الإسلامية

أصبحت البنوك الإسلامية في الوقت الحاضر جزءا أساسي من واقع الصناعة المصرفية العالمية، فقد استطاعت تحقيق قدرا من النجاح سواء على الصعيد المحلي أو العالمي مما أدى إلى قيام بعض الحكومات بتحويل النشاط المصرفي بأكمله إلى النظام الإسلامي (السودان – باكستان – إيران) وقيام[1] البعض الآخر بتنظيم القطاع المصرفي بصورة تسمح بتأسيس بنوك إسلامية بجانب البنوك التقليدية (ماليزيا – تركيا – الإمارات العربية – سوريا).

تم تأسيس العديد من البنوك الإسلامية في بعض البلدان الأوروبية مثل (سويسرا – إنجلترا – الدانمارك – لوكسمبورج) كما قامت الكثير من البنوك العالمية بتأسيس وفتح نوافذ متخصصة للاستثمار وفقا للمنهج الإسلامي مثل City bank، HSBC، VBS، ولاشك أن هذه البنوك تجذب شريحة كبيرة من العملاء الراغبين في عدم التعامل بنظام الفائدة التقليدي.

بلغ عدد البنوك الإسلامية على مستوى العالم نحو 300 بنك منها 40% بالدول العربية خاصة دول الخليج العربي وبلغ حجم أصولها في عام 2006 نحو 520 مليار دولار وهي تحقق معدل نمو سنوي يتراوح ما بين 10%، 15%.

الأسس والقواعد الحاكمة لعمل البنوك الإسلامية :

يحكم هذه البنوك بصفة عامة أحكام الشريعة الإسلامية.

ومن أهم هذه القواعد الشرعية ما يلي:

1- **الاستخلاف:** أي أن الفرد مستخلف من قبل رب العالمين في الأرض – فالمال مال الله – مما يستوجب استخدام الثروات طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

(1) الخدمات المالية الإسلامية – النشرة الاقتصادية – البنك الأهلي المصري – المجلد السنوي – العدد الثالث 2007 – (ص 18).

2- **لا ضرر ولا ضرار:** أي مراعاة الحقوق والواجبات وتجنب إلحاق الضرر بالغير بأي شكل من الأشكال سواء بالأنفس أو الأموال.

3- **الغنم بالمغرم:** أي لا يضمن الفرد العـ.. ويحمل الآخرين الخسائر هذا يعني المشاركة في الأرباح والخسائر وفقا لقواعد المتفق عليها حسب الشريعة الإسلامية.

4- **الأمور بمقاصدها:** أي أن كل قول أو عمل إنما هو بالمقصود، فالعقود إذا قصد من إبرامها عملا مشروعا كان العقد صحيحا أما إذا كان غير ذلك كان باطلا.

5- **العادة محكمة:** أي الاحتكام إلى العرف في حالة عدم وجود مصدر في الشريعة الإسلامية، وبشرط ألا يوجد تعارض بين العرف والشريعة أو الآداب العامة.

6- **الخراج بالضمان:** أي استحقاق صاحب المال الربح مقابل استخدام أموال في المضاربة واستحقاق المضارب الربح مقابل عمله.

ما هي القواعد المصرفية الحاكمة للبنوك الإسلامية؟

تلتزم البنوك الإسلامية بالقواعد المصرفية الآتية:

1- **عدم التعامل بالفائدة:** فهي لا تتعامل بالفائدة أخذا أو عطاءا، فهي لا تقرض ولا تقترض بفوائد أيا كان شكلها.

2- **الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية:** فهي توجه استثماراتها إلى أنشطة لا تدخل في دائرة التحريم – ويلحق بكل بنك جهاز للرقابة الشرعية للتحقق من مدى التزام البنك بالشريعة الإسلامية في جميع الأنشطة التي يقوم بها البنك.

3- **الأخذ بمبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر:** يعتبر هذا المبدأ أساسي وجوهر العلاقة بين البنك الإسلامي والعملاء فهي تستخدم أموال المستثمرين في المضاربة بها بهدف تحقيق الربح الذي يتم توزيعه بعد تحققه فعليا بينها وبين أصحاب حسابات الاستثمار حسب الاتفاق، كما يتحمل الطرفان الخسارة في حالة عدم وجود تقصير من أحد الطرفين.

4- **حسن اختيار القائمين على إدارة الأموال:** حيث من المفترض أن يتولى إدارة واستثمار هذه الأموال أفراد من ذوي الكفاءة والنزاهة والسمعة الحسنة وهذه مسئولية البنك الإسلامي مع الاحتفاظ التام على سرية معاملات العملاء.

موارد البنوك الإسلامية

يمكن تصنيف هذه الموارد إلى جانبين هما:

أولاً: الموارد الذاتية للبنك (وهي تتمثل في حقوق الملكية):

ويقصد بها الموارد المالية المتاحة للاستثمار من قبل المساهمين وهي الموجودة في هيكل التمويل بقائمة المركز المالي للبنك الإسلامي وتتمثل في الآتي:

1- رأس المال:

وهو ما يملكه أصحاب البنك ويستخدم لتمويل عملياته ويتم تكوينه من خلال اكتتاب المؤسسين في رأس المال وفقا للشروط التي يحددها المؤسسون. تعتبر الأسهم العادية هي المجازة شرعا دون الأسهم الممتازة لأن الأخيرة تنطوي على بعض الخصائص التي لا تتفق مع قاعدة المشاركة في الأرباح والخسائر.

يتوقف رأس المال للبنك الإسلامي على القواعد الحاكمة التي تضعها الجهات الرقابية في كل دولة وتستخدم غالبا لتمويل العمليات طويلة الأجل التي يصعب تمويلها من الموارد الخارجية خاصة في بداية ممارسة النشاط.

2- الاحتياطيات:

عبارة عن المبالغ المقتطعة من صافي الربح لتدعيم المركز المالي للبنك ويراعى في عمل البنوك الإسلامية الفصل بين الإيرادات المتولدة من توظيف أموال المساهمين وبين المتولدة من توظيف أموال المودعين – وتحميل تلك الإيرادات بالتكاليف العامة للوصول إلى صافي ربح المساهمين وهو الوعاء الذي تقتطع منه الاحتياطيات.

3- الأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة حق من حقوق المساهمين حيث يتم احتجازها بعد عملية الفصل بين الإيرادات الناتجة من استثمار أموال الملاك وتلك الناتجة من أموال المودعين حيث يتم إعادة استثمارها أو ترحيلها إلى أعوام قادمة وتسمى بالأرباح المرحلة أو المدورة.

4- المخصصات:

وهي مبالغ يتم تجنيبها أو اقتطاعها من مجمل الربح لمواجهة خطر محتمل الحدوث في المستقبل، ولا تعد المخصصات حق من حقوق المساهمين نظرا لكونها تكلفة أو إنفاق لم يصرف بعد مثال ذلك مخصص مخاطر عملية الاستثمار وهي من أهم المخصصات في البنوك الإسلامية والتقليدية معا...

ثانيا: الموارد الخارجية (الودائع):

تعتبر الودائع على مختلف مسمياتها من أهم المصادر الرئيسية لبنوك الإسلامية والتي توجه إلى عمليات التمويل والاستثمار ومن أهم أشكال وصور الودائع في البنوك الإسلامية ما يلي:

1- الحسابات الجارية:

وهي حسابات تعطي لأصحابها الحق في الإيداع أو السحب منها بموجب شيكات أو أوامر دفع وبدون المشاركة في الأرباح أو الخسائر التي يحققها البنك – وقد يعتبرها البعض قرض[1] حسن «يقدمه العميل للبنك بدون مقابل لأن النقود لا يتولد عنها نقود – وتقع على البنك مسئولية خدمة حساب العميل وما يتطلب ذلك من تزويده بدفتر شيكات لتسهيل معاملاته وتحصيل قيمة الشيكات المسحوبة لصالحه وسداد قيمة الشيكات المسحوبة عليه من حسابه بالإضافة إلى إجراء التحويلات للداخل والخارج ويميز ذلك عن التعاملات التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية.

من الواضح أن الحسابات الجارية لا يختلف مفهومها في البنك الإسلامي عنه في البنك التقليدي وغالبا ما تقوم البنوك الإسلامية بإعفاء تلك الحسابات من الرسوم أو تخفيضها كحافز للعميل.

اتجهت بعض البنوك الإسلامية إلى الحصول على إذن من العميل يعطيها الحق في استثمار أموال الوديعة الجارية وعلى أن يظل البنك ضامنا لهذه الوديعة إذا لم يحصل المودع على أي أرباح أما إذا استثمرت الوديعة بدون إذن صاحبها فمن حقه الحصول على حصته في

(1) د. هندي، منير – شبهة الربا في معاملات البنوك التقليدية والإسلامية – الإسكندرية – المكتب العربي الحديث 2003 – صفحة 25.

الأرباح المتولدة عن استثمار هذه الوديعة دون تحمله لأي جزء من الخسارة التي ربما قد ألحقت بها.

2- دفاتر التوفير:

وهي أوعية ادخارية جاذبة لأموال صغار المودعين حين تتميز بانخفاض الحد الأدنى لفتح الدفتر ويستخدم البنك الأموال بناء على رغبة العميل للاستثمار بالمشاركة أو استثمار جزء منها وتستحق تلك الإيداعات ربحا بمقدار الجزء الذي تم تشغيله أو استثماره ومضى عليه عام.

3- حسابات الاستثمار:

تمثل المضاربة الشرعية الأساس الحاكم للعلاقة بين المودعين والبنك، فالبنك مضارب بعمل والعميل مضارب برأس المال.

تصنف المضاربة إلى نوعين هما:

1- المضاربة المقيدة: حيث يتم توجيه الأموال للاستثمار في نشاط معين ومحدد.

2- المضاربة (المطلقة غير المقيدة): والتي يتم توجيه الأموال للاستثمار في مجمل نشاط البنك وتتم المشاركة بين البنك والمودعين في عوائد الاستثمار وفقا للعقد المبرم بينهما بينما يتحمل العميل (صاحب المال) الخسارة بالكامل ويكتفي البنك (المضارب) بتحمل الخسارة الناتجة عن عمله.

4- شهادات الادخار الإسلامية:

وهي شهادات أسمية تصدر بفئات محددة ولمدة محددة – وتعطي لصاحبها الحق في الأرباح الفعلية التي يتم توزيعها بشكل دوري أو الحصول على الأرباح مجمعة في نهاية مدة الشهادة.

5- صكوك الاستثمار الإسلامية:

حيث تصدر البنوك الإسلامية العديد من صكوك التمويل مختلفة الآجال والتي توافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والتي منها:

1. صكوك الإيداع الإسلامية متراكمة القيمة وذات العائد الجاري.

2. صكوك الاستثمار محددة النشاط من حيث الاستثمار أو استثمار أموالها في مشروع محدد والتي تعد من أفضل أشكال الصكوك للمستثمرين حيث تتيح لهم إمكانية متابعة استثماراتهم.

من المتوقع أن يصل حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية (السندات) بحلول عام 2015 إلى نمو 3 تريليون دولار مقابل 88 مليار دولار حتى نهاية أكتوبر[1] 2007، وهي البديل الإسلامي للسندات العادية، فهي مقابل أصول وغالبا ما تكون عقارية ويمثل الصك نسبة ملكية غير مقسمة في أصل ما وما يرتبط بذلك من حق في الدخل المنتظم المتولد عن هذا الأصل – ويتم هيكلة تلك الدخول المنتظمة في شكل أوراق مالية قابلة للتداول يتم إصدارها في أسواق المال.

يكمن أهم الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية في أن مالك الصك يمكنه المشاركة في العائد مع إمكانية تعرضه للخسارة بالتناسب مع الشهادات التي يمتلكها.

تعتمد إصدارات الصكوك الإسلامية على أنها تأخذ ثلاث صيغ من التمويل الإسلامي هي (المرابحة – المشاركة – الإجارة) وتعتبر ماليزيا أكبر سوق للصكوك الإسلامية على مستوى العالم حيث أنها تستأثر ما نسبته 63% من السوق العالمي للصكوك الإسلامية تليها منطقة الخليج بنحو 32% من إجمالي الإصدارات.

لا تقتصر الصكوك الإسلامية على مؤسسات الأعمال فقط وإنما تمتد إلى الحكومات – فمثلا قامت كل من السودان وماليزيا بإصدار صكوك إسلامية لتمويل الخزانة العامة وانتقل هذا إلى الدول غير الإسلامية التي تمثل الجالية الإسلامية نسبة ضئيلة من السكان حيث قام إقليم ساكونيا بألمانيا Saxony Anhalt في عام 2004 بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 100 مليون يورو، وكما قامت إحدى الشركات العاملة في مجال البترول بالولايات المتحدة بإصدار صكوك إسلامية بقيمة 166 مليون دولار – والملاحظ أن نحو 80% من حائزي الصكوك الإسلامية على مستوى العالم من غير المسلمين.

(1) النشرة الاقتصادية – البنك الأهلي المصري ومرجع سبق ذكره – صفحة 40.

الاستخدامات وأوجه التوظيف لأموال البنوك الإسلامية :

يندرج تحت هذا العنوان بكل ما يتعلق بأوجه النشاط الاستثماري وتوظيف الأموال والخدمات المصرفية والتكافل الاجتماعي.

أولاً : الاستثمار وتوظيف الأموال :

تتعدد أنشطة الاستثمار وتوظيف الأموال في البنوك الإسلامية وتصنف هذه الأنشطة إلى ثلاث مجموعات هي:

1- أنشطة الاستثمار المالي:

بمعنى قيام البنك بتوظيف أمواله بنفسه في مختلف المجالات بهدف تحقيق الربح للملاك ويتحمل البنك المخاطر المرتبطة بتلك الاستثمارات ويتوقف نجاح البنك على خبرته السابقة وقد تدار هذه الاستثمارات بواسطة البنك أو يعهد بذلك إلى ذوي الخبرة في هذا المجال مثال ذلك إنشاء وتأسيس شركات الاكتتاب في الشركات المساهمة الإسلامية والاتجار المباشر في السلع والبضائع.

2- الصيغ التمويلية:

وينطوي تحت ذلك العديد من الصيغ نذكر منها:

أ- المشاركة:

من خلال مشاركة البنك في رأس مال المشروع وفقا لعقد مشاركة يتحدد فيه شروط المشاركة وأسلوب توزيع الأرباح ويعتبر هذا من أهم صيغ تمويل البنوك الإسلامية بسبب العلاقة القوية بين البنك والعميل لكون البنك شريكا للعميل في تحمل الخاطر وليس لكونه مقرض فقط بدون فوائد من أشكال المشاركات ما يلي:

1- **المشاركة قصيرة الأجل:** وهي محددة المدة والغرض، حيث يتحدد توقيت محدد لاسترداد الأموال سواء بالنسبة للبنك أو العميل في رأس المال شاملة الأرباح والخسائر بعد استقطاع مقابل الإدارة لهذا النشاط.

2- **المشاركة طويلة الأجل: وتنقسم إلى نوعين:**

أ- **المشاركة الدائمة:** وتكون من خلال مشاركة البنك للعميل في رأس مال المشروع ويتم اقتسام الأرباح المحققة سنويا وفقا لنسب المشاركة في رأس المال بعد استقطاع مقابل الإدارة واستقطاع كافة المصاريف — وفقا لهذا يتم الاتفاق مسبقا على كيفية توزيع الأرباح، وهي المتبقية بعد استقطاع كافة المصروفات ومقابل الإدارة إما في شكل نسبة مئوية أو بالجزئية أو بنسب المشاركة في رأس المال حسب الاتفاق أما في حالة الخسارة، فيتم اقتسام الخسارة بنسب المشاركة في رأس المال.

ب- **المشاركة المتناقصة:** أي المنتهية بالتملك وذلك بالاتفاق بين البنك والعميل على شراء الأخير جزء محدد من أسهم البنك سنويا أو الشراء دفعة واحدة لحصة البنك في رأس المال.

ما هي الشروط الواجب توافرها في صيغ التمويل بالمشاركة :

يجب توافر الشروط الآتية:

1- أن يكون رأس المال نقدا ومحدد القيمة والنوع.

2- أن يكون الربح نسبة شائعة وليس محدد بمقدار معين.

3- أن توزع الخسارة بقدر حصة الشريك في رأس المال.

4- يحق لكل طرف فسخ العقد في أي وقت بشرط ألا يترتب على ذلك إحداث ضرر للغير.

5- أن يكون كل شريك أمينا على كل ما يختص بتعاملات وأموال الشركة.

3- المضاربة:

هي اتفاق بين طرفين حيث يقدم الطرف الأول رأس المال ويسمى (رب أو صاحب المال) ويقدم الطرف الثاني الجهد اللازم لإدارة هذا المال ويسمى (المضارب) ومن أهم شروط المضاربة ما يلي:

1- أن يكون رأس المال نقدا ومحدد القيمة والنواتج ويجوز أن تكون المضاربة بالعين على أساس أن تتم المضاربة بثمن العين بعد بيعها.
2- أن يكون رأس المال في حوزة المضارب.
3- ألا يكون رأس المال دينا في ذمة المضارب.
4- أن يتم الاتفاق مسبقا بين الطرفين على حصة كل منهما في الأرباح فقط دون المساس برأس المال.
5- أن يتحمل صاحب المال الخسائر كاملة ويتحمل المضارب ضياع جهده وعمله فقط.
6- يحق للمضارب أن يستثمر رأس المال في البلد أو النشاط الذي يراه مناسبا (مضاربة مطلقة)، كما أن لصاحب المال أن يشترط على المضارب استثمار رأس المال في بلد أو نشاط محدد (مضاربة مقيدة).
7- يصبح المضارب ضامنا لرأس المال في حالة مخالفة شروط رب لمال.

4- المزارعة:

عقد بموجبه يقوم صاحب الأرض (الطرف الأول) بإعطاء الأرض لمن يعمل عليها(طرف ثاني) واقتسام الناتج منها وفقا لشروط العقد وهي تعد من صور المشاركة حيث يشارك الطرفان في الربح والخسارة.

5- عقود البيوع:

ويوجد العديد من الأشكال نذكر منها:

1- **الإجارة:** وهي عبارة عن بيع منافع الأصول ومنها الإيجار التقليدي والذي يؤول فيه الأصل للبائع في نهاية مدة الإيجار والإيجار التمليكي الذي يؤول فيه الأصل للمستأجر في نهاية المدة.

2- **المرابحة:** هي بيع برأس المال بالإضافة إلى ربح معلوم حيث يتقدم الفرد أو الشركة للبنك محددا احتياجاته من السلع ويقوم البنك بتوفير تلك السلع من خلال شرائها نقدا من المورد وبيعها للعميل نقدا أو بالتقسيط وتتم عملية المرابحة في السلع وليس في الخدمات (أي يشترط أن تكون السلعة ملموسة) ومن أهم شروطها أن يكون السعر الأصلي وربحيته معلومين للعميل.

3- **بيع السلم:** وهو بيع آجل بعاجل حيث يقـوم المـشتري بـسداد ثمـن الـسلعة نقـدا إلى البائع مع التزام الأخير بتسليم السلعة بمواصفات ووقت محددين.

4- **الاستصناع:** وهو يختلف عن بيع السلم مع إمكانية قيام المشتري بسداد ثمن الـسلعة نقدا أو بالتقسيط أو عند الاستلام.

ثالثاً : الخدمات المصرفية :

هي أنشطة مصرفية بحتة لا تتطلب تمويلا حيث يقوم البنك بتقديم خدمـة للعميـل مقابل الحصول على عمولة، لذا يوجد تشابه بين البنوك الإسلامية والتقليدية فيما يتعلق بهذه الخاصية باستثناء أن البنوك الإسلامية تبتعد عن تقديم الخدمات للأنـشطة المحرمـة شرعا ومن أهم الخدمات لتي تقدمها البنوك الإسلامية ما يلي:

1- خدمات تحصيل الشيكات والكمبيالات.

2- شراء وبيع الأوراق المالية لحساب العملاء.

3- حفظ وتحصيل كوبونات الأوراق المالية غير المحددة العائد.

4- إصدار الكفالات وخطابات الضمان وفتح اعتمادات مستندية مدفوعة القيمة.

5- خدمات بيع وشراء العملات الأجنبية والصرف الأجنبي.

6- تنفيذ كافة الخدمات المصرفية الالكترونية.

7- تقديم كافة خدمات أمناء الاستثمار.

رابعاً : التكافل الاجتماعي :

من أهم الأنشطة الرئيسية للبنك الإسلامي لتنمية المجتمع الإسلامي من خلال تقديم العديد من الخدمات للمجتمع والتي منها:

1- **جمع وتوزيع أموال الزكاة:** حيـث تنقـسم مـصادر الزكـاة في البنـوك الإسـلامية إلى ثلاث مصادر هي:

أ- **زكاة مال البنك:** وهي إلزامية الأداء وتستحق على أموال المساهمين في رأس المال.

ب- **زكاة أموال العملاء:** وهي اختيارية تتم بناء على تفويض كتابي من العميل للبنك.

جـ- زكاة مال يتم قبولها من غير عملاء البنك.

وعادة ما تكون هذه الأموال في صناديق مستقلة وتعدلها ميزانيات مستقلة حتى لا تختلط بأموال البنك ولتسهيل إنفاقها في مصارفها الشرعية.

2- **القروض الحسنة:** حيث يخصص البنك مبلغ من المال تحت تصرف العميل حيث يقوم بسداده بدون تحمل أي أعباء إضافية ويهدف هذا النوع من القروض إلى مساعدة العميل المتعثر لظروف خارجة عن إرادته.

3- **دعم لجمعيات الخيرية:** من الملاحظة الجديرة بالذكر أن إجمالي الأصول التي تديرها البنوك الإسلامية في مصر في نهاية ديسمبر 2006 نحو 19.7 مليار جنية (بعد استبعاد نوافذ المعاملات الإسلامية في البنوك التقليدية) أي بما يمثل 2.3% من إجمالي أصول الجهاز المصرفي في نهاية ديسمبر 2006، كما يبلغ حجم ودائعها نحو 24 مليار جنيه بما يمثل 4.1% من إجمالي ودائع الجهاز المصرفي في ذات التاريخ، كما بلغت أرصدة عمليات المرابحات والاستثمارات نحو 17.4 مليار جنيه.

لا يوجد في مصر قانون خاص ينظم عمل البنوك الإسلامية فهي تخضع لنفس القواعد والأحكام العامة لقانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2003 ولائحته التنفيذية أي أنها تخضع لنفس القواعد والشروط التي تخضع لها البنوك التقليدية سواء فيما يتعلق بنسب الاحتياطي والسيولة ومعدلات كفاية رأس المال ومتطلبات الحد الأدنى لرأس المال.

تجدر الإشارة إلى تزايد رغبة المستثمرين المسلمين في قياس وتحليل المخاطر التي تنطوي عليها الأسواق المالية وتحديد أوجه الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وبخاصة في أسواق الدول المتقدمة – مما دفع بعض المؤسسات المالية العالمية إلى إطلاق مؤشرات لقياس أداء الأسهم والاستثمارات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ومن أهم تلك المؤشرات – مؤشر الداوجونز الإسلامي والفينانشيال تايمز للأسواق المالية.

1 - مؤشر داوجونز الإسلامي :

يتكون مؤشر داوجونز الإسلامي (تم الإعلان عنه في فبراير 1999) من مؤشر عام ونحو 70 مؤشرا فرعيا، وتغطي المؤشرات الفرعية المناطق الرئيسية في العالم مثل الولايات المتحدة واليابان وأوروبا وآسيا والباسيفيك كما تغطي بعض القطاعات مثل قطاع التكنولوجيا.

يتكون المؤشر الرئيسي للسوق الإسلامي Jones Islamic Market Index (DJIMI) من أسهم الشركات العالمية التي تعمل في مختلف دول العالم وتم اختيار هذه الشركات من بين الشركات المدرج أسهمها في مؤشرات داوجونز العالمية حيث تم استبعاد الشركات التي لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية (تم استبعاد الشركات التي تعمل في صناعة الكحوليات والتبغ والمنتجات التي تتعلق بلحم الخنزير وأعمال الخدمات المالية التقليدية، والمجالات الترفيهية مثل الملاهي الليلية وشركات القمار، كما تم استبعاد بعض الشركات التي تملك فروعا تعمل في الأنشطة السابقة ذكرها أو تحصل على دخل منها بنسبة 5% من دخل عملياتها أو أكثر).

بلغ عدد الأسهم المقيدة بالمؤشر الرئيسي حتى نهاية أكتوبر 2007 نحو 2460 سهما يبلغ رأس المال السوقي لمؤشر داوجونز الإسلامي 17.5 تريليون دولار.

يوضح الجدول التالي أهم[1] مؤشرات داوجونز الإسلامية

في نهاية اكتوبر 2007

المؤشر	عدد الشركات المقيدة	إجمالي رأس المال السوقي (بالمليار دولار)	متوسط رأس المال السوقي للشركة المقيدة (بالمليار دولار)
داو جونز للسوق الإسلامي.	2460	17480.7	7.1
داو جونز الإسلامي لآسيا والباسفيك.	1015	2809.5	2.8
داو جونز الإسلامي كندا.	202	813.3	4.0
داو جونز الإسلامي أوروبا.	368	4189.2	11.4
داو جونز الإسلامي اليابان.	332	1211.9	3.7
داو جونز الإسلامي لأكبر 100 شركة.	100	8279.2	82.8
داو جونز الإسلامي لشركات التكنولوجيا.	322	3032.1	9.4
داو جونز الإسلامي المملكة المتحدة.	125	1550.5	12.4
داو جونز الإسلامي الولايات المتحدة	716	9165.2	12.8
داو جونز الإسلامي باكستان.	20	3.2	0.2
داو جونز الإسلامي الصين/هونج كونج	30	217.5	7.3
داو جونز الإسلامي الكويت.	69	21.4	0.3
داو جونز الإسلامي سريلانكا.	10	0.1	—

(1) النشرة الاقتصادية – البنك الأهلي المصري – مرجع سبق ذكره صفحة [illegible].

2- مؤشر فاينانشيال تايمز (يونيو 2000):

يتكون هذا المؤشر من خمس مؤشرات هي:

1- المؤشر الإسلامي العالمي.

2- المؤشر الإسلامي لأوروبا.

3- المؤشر الإسلامي لأمريكا.

4- المؤشر الإسلامي لآسيا والباسيفك.

5- المؤشر الإسلامي لجنوب أفريقيا.

وقد تم في عام 2006 إضافة ثلاث مؤشرات أخرى خاصة ببورصات ماليزيا ودبي وسنغافورة.

تستعين مؤسسة فانيانشيال تايمز مثل مؤسسة داو جونز بمجلس للإشراف الشرعي تضم علماء في الشريعة الإسلامية بهدف تحديد مدى توافق الأسهم المدرجة بمؤشراتها مع الشريعة الإسلامية.

(*) الربا هو كل قرض يدر منفعة

∴ لا يوجد فرق بين الربا والفائدة.

سورة الروم (39) مكية وتحرم الربا.

قال تعالى :

﴿ وَمَآ ءَاتَيْتُم مِّن رِّبًا لِّيَرْبُوَا۟ فِىٓ أَمْوَٰلِ ٱلنَّاسِ فَلَا يَرْبُوا۟ عِندَ ٱللَّهِ ۖ وَمَآ ءَاتَيْتُم مِّن زَكَوٰةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ ٱللَّهِ فَأُو۟لَٰٓئِكَ هُمُ ٱلْمُضْعِفُونَ ﴾ (V: 39)

يدل هذا على تحريم الربا.

سورة النساء (161) مدنية فيها حكم القيم الربوية في معاملات اليهود =

- قال تعالى :

﴿ وَأَخْذِهِمُ ٱلرِّبَوٰا۟ وَقَدْ نُهُوا۟ عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَٰلَ ٱلنَّاسِ بِٱلْبَٰطِلِ ۚ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَٰفِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴾ (6: 161)

سورة آل عمران (130) مدنية وفيها منع عن الربا

قال تعالى :

﴿ يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوا۟ لَا تَأْكُلُوا۟ ٱلرِّبَوٰٓا۟ أَضْعَٰفًا مُّضَٰعَفَةً ۖ وَٱتَّقُوا۟ ٱللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾ (4: 130)

المزايدة هي الزيادة وليس في أصل الدين أي هي الزيادة على الأصل.

التحديات التي تواجه صناعة الخدمات الإسلامية

تواجه المصارف الإسلامية العديد من التحديات والتي نوجزها فيما يلي:

أولاً: التحديات الداخلية :

وهي الناتجة من داخل الصناعة المصرفية الإسلامية والتي منها:

1- تعدد هيئات الرقابة الشرعية وعدم وجود جهة تعمل على توحيد مصادر الفتوى الشرعية — مما قد يؤدي إلى حدوث اختلاف في الفتوى بالنسبة للموضوع الواحد الأمر الذي يتطلب إنشاء هيئة مركزية للإفتاء في المعاملات المالية الإسلامية.

2- النقص في فرص التوظيف ونمو السيولة لدى المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية. حيث نشير التقديرات إلى وجود فائض سيولة يصل إلى 40٪ من أصولها مقابل 20٪ لدى البنوك التقليدية.

3- ضآلة وصغر حجم وقدرة المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية نظرا لوجودها في جماعات مستقلة ذات أحجام صغيرة حيث نجد إلى ما نسبته 80% من هذه المؤسسات لا تتجاوز قاعدتها الرأسمالية 25 مليون دولار — الأمر الذي يتطلب إحداث اندماج وتكامل فيما بينها لتقوى على المنافسة في سوق الخدمات المصرفية.

(*) سورة البقرة (275 — 280) مدنية وفيها منع قطعي عن الربا في المعاملة.

قال تعالى :

﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا
وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَن جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ
فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٢٧٦﴾ إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ
وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِندَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ﴿٢٧٧﴾ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ
وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُم مُّؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا
تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾ وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ﴾
(2: 275 - 280)

يظهر من تفسير الآية (277) أن الذي يقول: لا فرق بين الزيادة في أول البيع وهو الربح وبين أن تكون الزيادة عند المحل لأجل التأخير. أي يقول البيع مثل الربا، فالله سبحانه وتعالى يقول له: هل لا فرق بين القيام من القبر هادئا وبين القيام من القبر مصروعا، لأنكم لم تفرقوا بين الزيادة غير الطبيعية مثل الربا، فيشبه المرابي بالقيام من القبر مصروعا أي غير طبيعي كما كان يفعل في الربا.

4- ضعف الوعي بالعديد من الخدمات المالية الإسلامية نتيجة لضعف الدعاية التسويقية التي تقوم بها الجهات المقدمة لهذه الخدمات.

5- نقص الخبرات والكوادر البشرية المؤهلة في العديد من مجالات الخدمات المالية الإسلامية فضلا عن الفجوة التكنولوجية الواسعة بينها وبين الصناعة المالية التقليدية.

6- التطور المستمر في الخدمات المصرفية التقليدية الأمر الذي يتطلب تواجد منتجات وخدمات تنافسية إسلامية لإشباع حاجة العملاء.

7- معاناة أسواق المال الإسلامية من غياب المنافسة والتنسيق فيما بينها والصغر النسبي لرأس المال السوقي للعديد من الشركات المقيدة بها مما لا يمكنها من استيعاب الفوائض المالية الكبيرة في الدول الإسلامية الغنية بالإضافة إلى غياب الآليات الخاصة بقياس مخاطر الاستثمار.

ثانياً : التحديات الخارجية :

وهي تحديات مفروضة على الصناعة المصرفية الإسلامية، من أهمها:

1- عدم الأخذ في الحسبان الطبيعة الخاصة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية المصرفية عند وضع القوانين والقواعد المنظمة للصناعة المالية باستثناء بعض الدول — الأمر الذي يخضعها لنفس القوانين والقواعد التي تخضع لها الصناعة المالية التقليدية.

2- المنافسة غير المتكافئة التي تواجهها البنوك الإسلامية من قبل التكتلات المالية الدولية العملاقة نظرا لتحرير تجارة الخدمات المالية فضلا عن قيام البنوك التقليدية بما تملكه من انتشار جغرافي وإمكانيات تكنولوجية من فتح منافذ لتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية.

3- مواجهة الشعور الغربي المعادي للإسلام خاصة عقب أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام 2001 الأمر الذي يتطلب تنظيم حملات إعلانية للتصدي للحملات الغربية الموجهة إلى الإسلام.

4- تطبيق مفردات لجنة بازل (3) والتي تعد من أهم التحديات التي تواجه عمل البنوك الإسلامية بسبب ما يلي:

1- وقوع أغلبية البنوك الإسلامية داخل أسواق مال الدول النامية والمصنفة ضمن الدول ذات المخاطر المرتفعة مما يحد من حركة انسياب رؤوس الأموال الدولية، واستثمارها عبر المؤسسات المالية بتلك الدول وتأثر حجم التسهيلات التي يمكن أن تحصل عليها المؤسسات المالية بتلك الدول من المؤسسات المالية الدولية مقارنة بالدول الأقل خطرا.

2- عند تحديد الحد الأدنى للكفاية رأس المال لم تراعي مقررات مؤتمر بازل (2) الطبيعة الخاصة لعمليات البنوك الإسلامية باعتبارها قائمة على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر سواء في جانبي الموارد والالتزامات أو في جانب الأصول والاستخدامات.

3- الانعكاسات السلبية على أرباح البنوك الإسلامية والتقليدية نظرا لاحتجاز جزء كبير من الأرباح لزيادة رأس المال وتحسين معدل كفاءة رأس المال.

4- توجه البنوك الإسلامية جزء كبير من مواردها لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي من المتوقع عدم حصولها على تصنيف ائتماني، ومن ثم تضطر البنوك الإسلامية إلى احتساب وزن نسبي للمخاطر بنسبة 100% من قيمة المديونية مما يزيد من تكلفة التمويل الممنوح لتلك المشروعات.

5- اعتماد البنوك الإسلامية والتقليدية في الدول النامية على مؤسسات التقييم الدولية لاحتساب التصنيفات المقررة لعدم توافر التقنيات الحديثة لدى بنوك تلك الدول دون النظر لاختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية.

عقود التمويل : وتشمل اربعة انواع هي:

1- **بيع السلم:** بمعنى شراء آجل بعاجل ويجيز الفقهاء هذا النوع عن البيوع بشرط ضبط صفته ومعرفة قدره باستثناء النقود.

2- **بيع المساومة مع خيار الشرط:** حيث يطلب المتعامل مع البنك أن يشتري له سلعة عينة فيشتريها البنك من طرف ثالث بسعر لا دخل للمتعامل في تحديده وبربح لا يعلمه المتعامل تبعا لذلك – وفقا لذلك للمتعامل الحق في قبول السلعة أو رفضها.

إذا قبل المتعامل البضاعة يقوم بتسديد قيمتها للبنك بالأقساط حسب الاتفاق وإذا رفضها أعادها البنك لنطرف الثالث (البائع) ويسمى هذا بخيار الشرط.

3- **عقد الاستصناع:** حيث يقوم البنك بتمويل مشروع معين تمويلا كاملا عن طريق التعاقد مع المالك لهذا المشروع بحيث يسلمه المشروع كاملا بمبلغ محدد في تاريخ محدد ومن ثم التعاقد على تنفيذ المشروع مع شركة أو أكثر من شركات المقاولات.

4- **عقد التأجير Leasing:** بمعنى شراء الآلات والمعدات والعقارات وغيرها لحسابا البنك ومن ثم القيام بتأجيرها طبقا لعقود خاصة لعدة سنوات تؤول بعدها إلى المستأجر.

ما هي الخدمات الجديدة التي تقوم بها البنوك الإسلامية:

تشمل هذه الخدمات ما يلي:

1- إصدار بطاقات الائتمان وفقا للضوابط الشرعية.

علاقة البنوك الإسلامية بالمصرف المركزي[1]

توجد ثلاثة نماذج للعلاقة بين المصارف الإسلامية والبنوك المركزية هي:

1- **النموذج الأول:** يوجد في الدول التي حولت جميع مصارفها إلى بنوك إسلامية بما فيها البنوك المركزية وبذلك يشرف البنك المركزي الإسلامي على هذه المصارف وفقا لقوانين تسري على كل المصارف وفق لضوابط محددة تتلاءم مع النشاط المصرفي الإسلامي ويطبق هذا النموذج في باكستان وإيران والسودان.

2- **النموذج الثاني:** يسود في الدول التي أصدرت قوانين عامة تطبق على جميع المصارف الإسلامية فيها وتبين هذه القوانين طبيعة ومنهجية عمل هذه البنوك وعلاقتها بالبنك المركزي ولا تتداخل نشاطاتها وتعليماتها بمفاهيم وقوانين البنوك التقليدية ويطبق هذا النموذج بتركيا والإمارات العربية المتحدة.

3- **النموذج الثالث:** يطبق بالدول التي أنشأت بنوك إسلامية بقوانين خاصة استثنائية إلى جانب البنوك التقليدية وتخضع لنفس القوانين والتعليمات التي تخضع لها البنوك التقليدية ومنها أساليب الرقابة التقليدية التي تحاربها البنوك المركزية — وهذا النموذج مطبق في مصر والكويت والبحرين والفلبين والأردن.

---

(1) د. عبد الله عبد المجيد المالكي – البنك الإسلامي الأردني – المجلد (٧) 1996 – صفحة 277.

سياسة الإقراض للبنوك الإسلامية

يقصد بذلك الضوابط التي يأخذها البنك الإسلامي في تقديم مختلف أشكال التسهيلات الائتمانية المباشرة وغير المباشرة وهو ما يختلف عن البنوك التقليدية حيث يتم هذا بدون فوائد وبهذا يعتبر نوعا من أنواع التمويل.

ويمكن تصنيف هذه التسهيلات الائتمانية إلى ما يلي:

أولاً : التسهيلات الائتمانية المباشرة:

تتمثل هذه التسهيلات في كشف الحساب المؤقت أو العارض في الودائع تحت الطلب وخصم الكمبيالات التجارية قصيرة الأجل، والإقراض المقسط.

أ- كشف الحساب المؤقت في الودائع تحت الطلب:

وفقا لنظام البنك الإسلامي الأردني فإن هذا الكشف المؤقت لمدة أقصاها شهران ويتم هذا بالنسبة للعملاء الذي تتطلب مصلحة البنك التساهل معهم في ذلك ولكن يحدد حد أقصى لمثل هذا النوع من التسهيلات.

ب- خصم الكمبيالات التجارية:

يخصم البنك الإسلامي هذه الكمبيالات دون فوائد عند وجود تعامل مصرفي مع البنك يبرر ذلك، ولكن لا يجوز خصمها لأغراض السحب النقدي من أجل الاستعمال الخاص ولهذا النوع من الخصم حد أقصى يحدده مجلس إدارة البنك وعادة هذا النوع مرتبط بفتح اعتمادات مستندية ولاشك أن العمولة التي يتقاضاها البنك في هذه الحالة هي مقابل الخدمات التي تتصل بفتح هذه الاعتمادات والتي تعوض البنك عن مجانية الخصم ولكن بشروط هي:

1- ألا تتجاوز مدة الكمبيالة المخصومة ثلاثة أشهر.

2- ألا تتجاوز مجموع الكمبيالات المخصومة للعميل الواحد ثلث التسهيلات الممنوحة له في عمليات التمويل والاستثمار ويربط هذا خصم الكمبيالات المخصومة بالتعامل المصرفي.

جـ- الإقراض المقسط:

ويوجد نوعان من هذا الإقراض المقسط هي:

1- **الأول:** للغايات التجارية المرتبطة بوجود تعامل مصرفي مع البنك يبرر ذلك وحكمة حكم الكمبيالات المخصومة التي سبق ذكرها.

2- **الثاني:** للغايات الفردية يحدد المدير العام ومدراء الفروع ويحد أقصى مع وجود ضمانات كافية وإلا تزيد فترة لتسديد عن عام ولا يجوز أن تزيد المبالغ المخصصة لهذا النوع في الإقراض عن 2.5% من مجموع الودائع الائتمانية (حسابات الائتمان) وقد أخذ النوع شكلا أو مسمى آخر في الآونة الأخيرة تحت ما يسمى بالقروض الحسنة ويسدد بموجب كمبيالات شهرية تصل حاليا إلى 24 شهر كحد أقصى.

ثانياً : التسهيلات الائتمانية غير المباشرة:

تتمثل هذه التسهيلات في الكفالات المصرفية وفتح الاعتمادات المستندية والقبولات المصرفية المكفولة (للاعتمادات المستندية).

أ- الكفالات المصرفية:

تم التمييز بين الكفالات الخاصة بالمقاولات وغيرها من الكفالات على النحو التالي:

1- تعطي الكفالات المختلفة بناء على دراسة وافية مع وجود ضمانات كافية.

2- لا يجوز إصدار كفالات خاصة بالمنازعات القضائية أو الشفعة أو لأسماء من غير الجهات الرسمية والمؤسسات العامة إلا إذا وجدت حاجة مبررة لذلك ويشترط تقديم تأمين نقدي بنسبة 100% من قيمة الكفالة.

3- في حالة وجود كفالة خاصة بالمقاولات تمنح في حدود حد أقصى وبموافقة مجلس الإدارة.

ب- الاعتمادات المستندية:

يتم فتح الاعتمادات المستندية بعد دراسة وافية للعميل والسلعة المستوردة وطريقة شحنها وزمان الشحن وداخل نطاق السلطة الممنوحة والجهة المخول لها ذلك.

جـ- الاعتمادات المستندية المكفولة والقبولات المصرفية المكفولة:

تتلخص حدود الصلاحية المفوضة للموافقة على منح هذا النوع من المكفولات والقبولات على المستوى الإداري والتي تتفاوت من مستوى لآخر فحدود الصلاحية المفوضة للمدير العام أقل من تلك الخاصة باللجنة التنفيذية وهذه الأخيرة أقل من تلك لمفوضة لمجلس الإدارة.

ثالثاً : السياسات الأخرى:

تمثل هذه السياسات في سبع أنواع من السياسات هي:

1- سياسة تخصيص أرباح الاستثمار.

2- سياسة السيولة.

3- سياسة توزيع الأرباح على المساهمين.

4- سياسة القروض الحسنة.

5- سياسة قبول الودائع.

1- سياسة تخصيص أرباح الاستثمار:

يقصد بذلك أرباح الاستثمارات المشتركة التي يتقاسم أرباحها كلا من أصحاب حسابات الاستثمار المشترك وسندات المقارضة المشتركة في حالة وجودها والبنك الإسلامي ذاته، حيث يجب أن تعلن هذه النسبة خلال الشهر الأول من نفس السنة المالية التي يجري الاستثمار خلالها وقد حددت هذه السنة كما يلي:

يتم توزيع الإيرادات الصافية للاستثمار للتوزيع على الأموال الداخلة في الاستثمار المشترك بحيث تخصص 10% كمخصص لمخاطر الاستثمار، 30% للبنك، 60% للأموال الداخلة في الاستثمار.

2- سياسة السيولة:

لا يمكن للبنك اللجوء إلى البنك المركزي للإقتراض منه لأن الأخير لا يقرض بدون فوائد وقد انعكس هذا على سياسة البنك الإسلامي في اعتبار أن السيولة أهم من الربحية ولها بالتالي الأسبقية الدائمة وإن كان تحسين الربحية أمرا مطلوبا وهدف مشروع ولكن لا يجب أن يتم على حساب السيولة فالبنوك لا تموت بسبب تدني ربحيتها ولكن بسبب نقص السيولة.

بناء على ما سبق فقد وجد البنك الإسلامي أن السيولة لها مصدران هما:

1- التدفق المنتظم من الودائع.

2- التدفقات النقدية التي تعود من عمليات التمويل والاستثمار ولا شك أن عمليات المرابحة أكثر أهمية بالنسبة للسيولة من عمليات المشاركة والمضاربة لأن المرابحة تدفقاتها النقدية معروفة التوقيت والمبلغ ومعلومة الربح ولا يتجاوز تدفقها النقدي عام واحد على الأكثر، بالإضافة إلى وجود ضمانات كافية، أما عمليات المضاربة والاستثمارات المباشرة والمشاركة فهي ليست محددة المدة ولا يوجد ضمانات في معظمها ويصعب معرفة ربحيتها وقد يتعرض رأس المال ذاته لمخاطر بسبب الخسارة التي يحتمل أن تحدث ويفسر هذا اهتمام البنك الإسلامي بعمليات المرابحة.

أما بالنسبة للودائع كمصدر للسيولة فإن البنك لا يطمئن إلى ذلك لأنها لا تأتي إلى البنك عندما يكون بحاجة إليها.

لجأ البنك الإسلامي الأردني على سبيل المثال لحل مشكلة السيولة عن طريق تشكيل محافظة الاستثمارية من أصول سائلة وأهمها الأسهم والودائع بما يتلاءم زمنيا Time Profile مع حاجاته المتوقعة للسيولة بحيث تستحق هذه الأصول تباعا وبحيث يقتنى من الأصول ما يتمتع بدرجة كافية من السيولة.

3- سياسة توزيع الأرباح:

يتبنى البنك الإسلامي سياسة واضحة وثابتة لتوزيع الأرباح أي ثبات نسبة التوزيعات لذلك يلجأ البنك إلى تدوير الأرباح (أرباح مرحلة) كمدخل للحفاظ على نسبة التوزيعات أو زيادتها.

4- سياسة القرض الحسن:

يخصص مثل هذا النوع من القروض لأهداف اجتماعية وإنسانية وقرر مجلس الإدارة تخصيص نسبة 2.5% من حسابات الائتمان (الودائع المجانية أي الحسابات الجارية + تحت الطلب)

5- سياسة قبول الودائع:

يحدد مجلس الإدارة الشروط ونسب المشاركة العامة في أرباح الاستثمار لكل فئة (في فئات الودائع) مع مراعاة التسوية الحسابية للأرصدة المتحركة خلال العام وفئات الودائع التي تشارك في الأرباح وهي: ودائع التوفير والودائع لأجل والودائع بإخطار سابق، وبحيث تشارك ودائع التوفير في أرباح الاستثمار بنسبة 50% من معدل رصيدها السنوي، والودائع بإخطار سابق بنسبة 70% من الرصيد السنوي، ومشاركة الودائع لأجل بنسبة 90% من معدل رصيدها السنوي، يرجع التباين في الأرصدة التي تشارك في أرباح الاستثمار إلى اختلاف شروط هذه الأنواع الثلاثة، فالودائع لأجل تشارك بجميع الأرصدة باستثناء نسبة 10% وهي تمثل الاحتياطي النقدي الذي يودع منها لدى البنك المركزي وهو ما لا يستثمر وبالتالي لا يشارك في الأرباح، أما الودائع بإخطار سابق بـ 70% من رصيدها لأن الباقي وهو يمثل 30% يمثل سيولة مجمدة لمقابلة المسحوبات، وهو حق من حقوق العميل بناء على الإخطار ولا يستثمر هذا الجزء ويرتفع هذا الجزء في حالة ودائع التوفير إلى 50% لأن حق السحب أسهل لذلك يجمد البنك سيولة أكبر لمقابلة عمليات السحب.

مخصص مخاطر الاستثمار:

يبلغ مخصص الاستثمار 10% من صافي أرباح الاستثمار حتى يبلغ مثلي رأسمال البنك المدفوع (أي ضعف) لمقابلة مخاطر الاستثمار، ولكن إذا حدثت خسائر بسبب حالات التلاعب وإساءة الأمانة والتواطؤ مع الآخرين فإن البنك يتحمل ذلك ولا تحمل لمخصص الاستثمار

باعتبار البنك مضاربا مشتركا بسبب التأكد من هذا التواطؤ أو التلاعب، أما خسائر البنك التي تقع خارج نطاق عمليات الاستثمار المشترك بما في ذلك الديون المعدومة فهي تغطى من إيرادات البنك أرباحه واحتياطياته ورأسماله إذا اقتضى الأمر ذلك).

يعتبر مخصص مخاطر الاستثمار حالة فريدة فهو ليس جزءا من حقوق الملكية للبنك الإسلامي ولا يستخدم في تغطية خسائر البنك — كما أنه لا يجوز استثمار هذا المخصص لأنه بطبيعته معد لمواجهة مخاطر استثمار أموال الاستثمار المشترك لذا يجب أن يبقى في حالة سائلة لمواجهة تلك المخاطر لذا يجب أن يبقى في شكل وديعة — ونظرا لأن البنك لا يستطيع تقاضي فائدة عنه لذا يوضع في شكل وديعة لدى المصرف المركزي في شكل وديعة مجانية ويعود العائد من استثماره لدى البنك المركزي إلى خزينة الدولة.

نظرا لتنامي هذا النوع من المخصص بمرور الزمن فإن هذا المخصص يؤول في النهاية إلى صندوق الزكاة.

الأرباح وتوزيعاتها بالبنك الإسلامي

نظرا للطبيعة الخاصة للبنوك الإسلامية من حيث عدم تعاملها بالفائدة أخذا وعطاءا — مما أدى إلى ظهور عدة كتل لتوزيع أرباح ونتائج الاستثمار المخصص، فلكل مشروع من مشروعات الاستثمار المخصص كتلة ربحية خاصة به.

يوجد فرق بين الأرباح الخاصة بسندات الاستثمار المخصصة، وتلك المتعلقة بحسابات الاستثمار المخصص، وتوجد كتلة خاصة بالأرباح الخاصة بالبنك الإسلامي نفسه بصفته مشروعا اقتصاديا يعمل على أسس تجارية.

يتطلب الأمر إعداد ميزانية خاصة بكل من هذه الكتل وفصل الإيرادات والمصروفات المتعلقة بكل منها عن الإيرادات والنفقات العائدة للكتل الأخرى وتوضح ذلك فيما يلي:

1- أرباح الاستثمار المشترك:

تمثل أرباح الاستثمار المشترك عائد الأموال التي يستثمرها البنك في عمليات المرابحة، والمضاربة، والمشاركة ومن هذا يتضح أن أصحاب هذه الأرباح هي:

1- أصحاب الودائع في حسابات الاستثمار المشترك من توفير وبإخطار وبأجل.

2- سندت المقارضة (الاستثمار) المشتركة.

3- البنك الإسلامي بصفته عاملاً على المال (أي بذل جهدا).

4- البنك الإسلامي نفسه بمقدار ما استثمر في حسابات الائتمان وأمواله الخاصة أو أي أموال أخرى يكون مأذونا باستعمالها بالغنم والغرم.

يتطلب الأمر لحصر أرباح الاستثمار المشترك فصل الإيرادات الخاصة بهذه الاستثمارات والنفقات المباشرة المتعلقة بها أي حصتها من نفقات البنك عن بقية إيرادات البنك ونفقاته وكذلك تحديد النفقات غير المباشرة أي حصتها في النفقات العامة للبنك، ولكن القانون الأردني على سبيل المثال حذر أو منع بشكل صريح تحميل تلك النفقات لعمليات الاستثمار والتمويل المشترك.

بعد التوصل إلى أرباح الاستثمار المشترك يحدد مجلس الإدارة قواعد التوزيع للأرباح على الأطراف المذكورة أعلاه بطريق الإعلان عن ذلك وذلك خلال الشهر الأول من السنة المالية التي تلي سنة تحقق هذه الأرباح، وفقا لأحكام البنك يبدأ مجلس الإدارة أولا باقتطاع جزء من هذه الأرباح لتغذية مخصص حساب الاستثمار المشترك لمواجهة مخاطر الاستثمار وتبلغ هذه النسبة حالية 10%.

يحدد مجلس الإدارة حصة سندات المقارضة (الاستثمار) حسب شروط الإصدار، والخطوة الثالثة هي تحديد حصة البنك من الأرباح باعتباره عاملا على المال أي مديرا للاستثمار وتتراوح هذه النسبة بين 25%، 30%.

يعتبر المتبقي عائدا للمودعين في حساب الاستثمار المشترك وإذا كان للبنك حصة في هذا المال فيكون له حصة أخرى باعتباره مودعا ويتم معرفة ذلك إذا كان معدل أرصدة التمويل في السنة المالية المعنية أكبر من معدل أرصدة المستثمرين وبذا تكون حصة البنك بالفرق بين هذين المعدلين.

بعد أن ينسب ما يتبقى من الأرباح بعد كل ما سبق إلى مجموع الودائع في هذه الحسابات تصل إلى نسبة العائد التي يعلنها المجلس في بداية السنة المالية، ولكن الودائع التي يوزع عليها هذا العائد لا تشمل جميع الأرصدة الموجودة في حسابات الاستثمار في نهاية السنة المالية، بل تشمل فقط 50% من ودائع التوفير، 70% من الودائع بإخطار سابق، 90% من الودائع الآجلة.

بفرض أن نسبة العائد على أموال الاستثمار المشترك هي 12% فإن عائد التوفير هو 6% (12% × 50%)، وعائد ودائع بإخطار سابق 8.4% (12% × 70%)، وعائد الودائع الآجلة هو 10.8% (12% × 90%).

مما تتشكل حصة البنك الإسلامي في الأرباح:

يحصل البنك على حصته في الأرباح الخاص بالاستثمار فتتحول هذه الأرباح إلى إيرادات خاصة به ويضاف إليها العمولات أي مقابل الخدمات المصرفية التي يؤديها لعملائه وحصته من أرباح الاستثمار المخصص وعائد استثماراته المباشرة وأرباحه من شراء وبيع العملات الأجنبية وأي عوائد أخرى مثل إيجار عقارات خاصة به والخزائن الحديدية وتطرح من هذا المصاريف الإدارية والعمومية، والاستهلاكات والمخصصات والضرائب لتصل إلى الأرباح القابلة للتوزيع على الاحتياطيات والتوزيع على المساهمين والأرباح المدورة (المرحلة).

نعطي فيما يلي جدول يبين البنوك بمصر التي تقدم خدمات إسلامية:

جدول يبين البنوك العاملة في مصر والتي تقوم خدمات مصرفية إسلامية في نهاية سبتمبر 2007

البيان	تاريخ التأسيس	عدد الفروع والوحدات المصرفية (1)	عدد الفروع الإسلامية (2)	1/2
أولا- البنوك الإسلامية:				
1- فيصل الإسلامي المصري.	1977	20	20	%100
2- التمويل المصري السعودي.	1980	19	19	%100
ثانيا- البنوك التقليدية:				
1- الأهلي المصري.	1898	401	2	%0.5
2- مصر	1920	444	30	%6.8
3- الوطني للتنمية.	1980	68	19	%27.9
4- المصري الخليجي.	1981	11	1	%9.1
5- قناال السويس.	1978	27	1	%3.7
6- المصرف المتحد.	2006	37	12	%32.4
7- الاستثمار العربي.	1978	14	2	%14.3
8- عودة.	1978	16	1	%6.2
9- الوطني المصري.	1980	23	1	%4.3

علاقة البنك المركزى بالبنك الإسلامى :

البنك المركزى هو بنك البنوك التجارية ولذلك فهو يسعى لحماية أموال المودعين وخصوصاً الودائع تحت الطلب لأن البنوك تستخدم هذه الأموال بغية تحقيق الربح، لذلك فإن البنك المركزى يضع القيود ويوفر الضمانات لتوفير السيولة الكافية لإجابة طلبات المودعين.

أما بالنسبة للبنك الإسلامى[1] فهو لا يعتمد فى نشاطه على الودائع الجارية وإن كان يفيد بقدر ضئيل منها – فى ظل ظروف معينة لأن غرضه أساساً إجتماعياً أكثر من تحقيق الربح – لذلك فإن الربح يأتيه من استثمار ماله ومال المودعين بغرض الاستثمار – وتصبح الودائع تحت الطلب فى مأمن من المخاطرة لذلك ينحصر دور البنك المركزى فى هذا الشأن.

وعلى الرغم مما سبق – نجد أن الباك المركزى المصرى- يضع نفس القيود على البنوك الإسلامية التى يضعها على البنوك التجارية. وهى الخاصة بنسبة الإحتياطى القانونى[2]، نسبة السيولة القانونية، نسبة الـ 15٪ من أرصدة الودائع بالعملات الأجنبية- شروط فتح الإعتمادات المستندية.. إلخ. رغم التفاوت بين البنوك الإسلامية والبنوك التجارية من حيث طبيعة الودائع، فودائع البنوك الإسلامية فى معظمها فى شكل حسابات استثمار، ولكن الجزء الأكبر من ودائع البنوك التجارية هى ودائع جارية لذلك يجب تخفيض القيود على البنوك الإسلامية.

ورغم وجود طابع عام يحكم أسلوب عمل المصارف الإسلامية، إلا أن الدراسة المتأنية لأنشطة هذه المصارف، تكشف عن وجود قدر من التنوع بين هذه المصارف وغلبة نشاط معين على كل مجموعة منها، ويمكن تقسيم هذه المصارف كما يلى :

أ- **مصارف تجارية :** يغلب على أنشطتها العمليات قصيرة الأجل (مثل بيع المرابحة) وتمارس الأنشطة الأخرى ولكن بدرجة أقل.

---

(1) المرجع السابق، صفحة 103.

(2) جامعة المنصورة– أعمال الندوة فى (التطورات المعاصرة فى البنوك فى مصر والتى عقدت بمبنى كلية التجارة بالمنصورة فى 1983/3/21).

ب- مصارف استثمارية : والتى تهتم أكثر من غيرها بالقيام إما بتمويل الاستثمارات طويلة الأجل ومتوسطة الأجل أو بالمساهمة فى القيام بالاستثمار بصورة مباشرة (سواء بأموالها الخاصة أو بالمشاركة مع الغير).

جـ- مصارف إنمائية : وهى تتميز بالاهتمام بمجالات التنمية طويلة الأجل (مثل بعض مشروعات البنية الأساسية والخدمات ذات العائد غير المباشر) فضلاً عن مشروعات الخدمات الإنتاجية.

د- مصارف إجتماعية : وهى تمول بعض الاحتياجات الاستهلاكية والاجتماعية التى تساهم فى تحقيق التكافل الاجتماعى لجموع المواطنين (لعل المثال الواضح فى هذا الصدد هو بنك ناصر الإجتماعى فى مصر).

هـ- مصارف دولية : والتى تساهم فيها الحكومات دون الأفراد والمشروعات وتتولى المساهمة فى عملية التنمية فى الدول الأعضاء وغيرها عن طريق تقديم جانب من التمويل اللازم للمشروعات المطلوبة، وهناك بنك واحد يعمل بهذا الأسلوب هو البنك الإسلامى للتنمية والذى يضم فى عضويته حكومات الدول الأعضاء فى المؤتمر الإسلامى والتى وقعت على إتفاقية إنشائه (وعددها قد تجاوز الأربعين دولة حالياً)

ولاشك أن هذا التعدد والتنوع الوظيفى للمصارف الإسلامية بجانب انتشارها الجغرافى واسع المدى فى العالم الإسلامى أو فى المراكز المالية الدولية الرئيسية، إنما يفصح المجال لتحقيق التعاون الأوسع مع المصارف العربية الدولية وفق العديد من الصيغ المصرفية الأكثر مرونة وشمولاً.

ملحق لبيان النماذج الخاصة
بفتح حساب لدى أحد البنوك المصرية
أو فتح إعتماد مستندى
(تسهيلات إئتمانية)

نمـــوذج (1)

بنك ....

بطاقة فتح حساب — Banque Du Caire Et De Paris

الاسم : ....

فرع .... Siede

حساب Compte — رقم .... No

تاريخ فتح الحساب — Date d'ouverture ....

المهنة .... Profession

العنوان : .... Adresse Et Telephone

.... رقم التليفون ....

بطاقة شخصية / عائلية / جواز سفر رقم .... Pieces Didentity

ينتهى العمل به فى : .... Echeance

تاريخ ومحل الميلاد : .... Date et Lieu de Naissance

الجنسية : .... Religion

اسم وعنوان صاحب العمل : .... Nom et Adresse de L'Employeure

....

توقيع صاحب الحساب — Signatures Du Titulaire

1-   -1

2-   -2

3-   -3

تابع النموذج (1)

تعليمات الإدارة القانونية وبيانات إضافية أخرى

Instruction "Contentieux" Et Renseignements Complémentaires

Mandataires ....الوكـــــــلاء

M .... السيد/ تاريخ التوكيل : .... Date Du Mandat .... Signature .... توقيع	M .... السيد/ تاريخ التوكيل : .... Date Du Mandat .... Signature .... توقيع
M .... السيد/ تاريخ التوكيل : .... Date Du Mandat .... Signature .... توقيع	M .... السيد/ تاريخ التوكيل : .... Date Du Mandat .... Signature .... توقيع
M .... السيد/ تاريخ التوكيل : .... Date Du Mandat .... Signature .... توقيع	M .... السيد/ تاريخ التوكيل : .... Date Du Mandat .... Signature .... توقيع

نموذج رقم (٢)

BANQUE **بنك**

Formule d'ouverture de compete نموذج فتح حساب

Conditions Générales شروط عامة

Nom: الاسم:
Adresse: العنوان
No. de compte: رقم الحساب

(1) Le client doit ulitser les formules de cheque rembers por le banque pour effectuer tout resait sur son compte cuvert sur les livres de la banque le client doit vérilier le chéquier qui lui est remis et aviser immédiatement la banque de so perte éventuelle. Foute de quoi, it sers responsable de tous les préjudices qui découleraient de la possassion par une tierce personne.

(١) مسحوبات العميل من حسابه الجارى لدى البنك تكون بموجب الشيكات التى يعطيها له البنك وعلى العميل المحافظة على دفتر الشيكات الذى يسلم إليه وإخطار البنك عند فقده وإلا كان مسئولاً عن كافة الأضرار التى تترتب على وجوده فى يد الغير.

(2) Les relevée de compte sont anvoyée ou client tous les mois : le client doit retoumer l'occusé de réception de ces relevée signé por lui dans les 15 jours débi après lequei le compte saro considéré comme exoct.

(٢) كشوف الحسابات الدائنة ترسل للعميل عن كل ستة شهور والمدينة ترسل عن كل شهر وعليه أن يرسل للبنك مصادقة على هذه الكشوف بحيث إذا لم تصل هذه المصادقة للبنك خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ إرسالها اعتبرت الكشوف صحيحة وحجة بما تضمنته.

(3) Les intéréts débiteurs sont débités mensuallement ou toux fixé dans le contrat de prét les intéréts conditions sont porteau ou compte à le fin de l'orinet c'ést opart les comvinesions et frois divers.

(٣) الفوائد المدينة تعطى على الحساب شهرياً بالسعر المتفق عليه فى عقد المديونية على أساس السنة ٣٦٠ يوماً والفوائد الدائنة تضاف للحساب آخر السنة وعلى أساس السنة ٣٦٥ يوماً وذلك بخلاف العمولات والمصاريف المتنوعة.

(4) La banque ouvre un compte débiteur dans les limites qu'elle décide et réserve son complet à couvrir le découvert du compte couro oux toux de . et commiisions.

(٤) يقوم البنك بفتح اعتماد جارى مدين فى الحدود التى يراها ويخصص استعماله فى تغطية الحساب الجارى كشفه وذلك بفائدة سنوياً وعمولة .

(5) La banque se çorde le droit de modilier les toux d'interets débitiours et créditioures à lout mement à condition d'en ovler le client por lettre recommondée.

(٥) يحق للبنك تعديل سعر الفائدة الدائنة أو المدينة فى أى وقت يراه وذلك بموجب إخطار بكتاب موصى عليه.

(6) Tous les comptes créiteurs et débiteurs du client tous ses dépots en espèces. litres morchandises ou outres formant un tout net la banque ,c le droit de lés utiliser pour solder ses dettes.

(7) Les copies de lettres et les livres de la banque sont considérés comme preuves irrévocobles de l'expédition de toute la correspondance et ovis ou client à la demiere odresse indiquée à la banque et de l'outhenticité de leur teneur.

(8) La banque peut à tout mement clêturer le compte du client. sons oucenue obligation d'en donner les roisons.
Dans ce cas, le cleint doit reiier tout ce qu'il a à la banque dans les décis fixés par la banque.

(9) La banque est outorisée à débiter de ce compte tous les trais divers le concernont leis que frois de poste, télégramme assurance, téléphone. commissione et outree.

(10) La banque et outorisce à débiter ce compte de tout ce qui est demandé envera nous comme effets, garanties. ch`eques. traites escomptée ou acheiés par elle et signée par nous, sur l'un de nos comptes ouvert chez n'importe quel de ses sl`eges.

(11) En vertu de quoi je soussigne.
donns pouvir à la BCP d'effecturer en mon nous toute opération bancaire telle que l'encoissoment de chèques. effets et coupona, l'ochot et la vente de titres l'ouverture de crédits documentainre. le vente de marchandises.
J'outories égolement le banque à dresser des protéts en ces de non paiement ou non occeptation de chéques ou effets. et d'en débiter mon compte sur ses livres.

Signature
D a t e

(٦) جميع حسابات العميل الدائنة والمدينة لدى البنك وجميع إيداعاته من أوراق مالية وبضائع وخلافه تعتبر متضامنة ويحق للبنك سداد مطلوباته منها أيا كانت.

(٧) تعتبر صور خطابات البنك ودفاتره حجة قاطعة على إرسال جميع المكاتبات والإخطارات للعميل بآخر عنوان منه معطى للبنك وعلى صحة محتوياته.

(٨) قد يرى البنك قفل حساب العميل دون الالتزام لإبداء الأسباب وفي هذه الحالة يتحتم على العميل سحب ما له بالبنك في المهلة التي يحددها له البنك.

(٩) ويخول البنك أيضاً إضافة المصروفات الناشئة عن هذا الحساب كالبريد، التلغراف والتأمين والتليفون والعمولة وخلافها على حسابنا.

(١٠) كما تخوله خصم ما يطلب له منا من الكمبيالات والكفالات والشيكات والمسحوبات المخصومة والمعطاة والمشتراه منه والموقع عليها منا من حساباتنا المفتوحة لديه أو لدى فرع من فروعه.

(١١) بموجب هذا قد وكلت أنا .... بنك....... في تنفيذ جميع العمليات المصرفية الخاصة بي نيابة عني كتحصيل الشيكات والكمبيالات والكوبونات وبيع الأوراق المالية وفتح الاعتمادات وعمليات بيع البضائع وتفويض البنك في إجراء البروتستو على الكمبيالات والشيكات في حالة عدم الدفع أو عدم القبول وخلافه وقيدها في حسابي الجاري طرفه وتعتبر جميع الأوامر الصادرة إلى البنك بشأن هذه العمليات وغيرها تنفيذاً لهذا التوكيل.

التوقيع
التاريخ

نموذج رقم (3)

الإسكندرية فى / / 200

إلى بنك ....

أرجو التكرم بفتح حساب وديعة بمبلغ ....

بالشروط الآتية :

- مدة الوديعة : ....
- تاريخ استحقاق الوديعة : ....
- سعر الفائدة % سنوياً.
- تجدد الوديعة بالفوائد / تضاف الفائدة للحساب الجارى.
- تجدد الوديعة تلقائياً ما لم يستلم البنك أى تعليمات بخلاف ذلك قبل استحقاق الوديعة بيومين على الأقل.
- الاســـــم : ....
- رقم الحساب : ....
- العنـــوان : ....
- التـــاريخ : ....
- التوقيـــع : ....

أقرار وتفويض

أقر أنا / .... بصفتى ....

بأننى قد فوضت بنك .... ومن يمثله فى الاطلاع على معاملاتى وحساباتى لدى البنوك العاملة فى مصر والبنك المركزى المصرى وفى الاستعلام عنها لدى هذه البنوك أو الجهات المماثلة لنا بالسوق أو أية بيانات أو شهادات خاصة بهذه الحسابات.

كما نقبل قيام مصرفكم بتقديم البيانات والمعلومات المتوافرة لديكم إلى البنوك الأخرى فى حالة طلبها ذلك أو حينما يرى البنك مصلحة له فى ذلك.

وهذا إقرار وتفويض منا بذلك ولا يجوز الرجوع فيه لأى سبب كان.

المقر بما فيه

الاســـم : ....

التوقيع : ....

تحريراً فى ..... / ..... / 200

نموذج رقم (4)

قيد برقم : ....

بتاريخ / / 200

طلب تسهيلات إئتمانية

السيد / مدير إدارة الإئتمان

بنك : ....

تحية طيبة وبعد ،،،

نرجو التكرم بالموافقة على منحنا / منح .... التسهيلات الإئتمانية التالية :

نوع التسهيل	المبلغ المطلوب	
	جنيه	دولار
1-	....	....
2-	....	....
3-	....	....
4-	....	....

الغرض من التسهيلات : ....

....

برنامج السداد ومصدره : ....

....

الضمانات المقدمة : ....

ونتشرف بأن نورد فيما يلى البيانات الخاصة بنا :

الاسم : .... الجنسية : ....

السمة التجارية : (إن وجدت) : ....

العنوان : ....

....

التليفونات : ....

نوع النشاط : ....

تاريخ التأسيس / / تاريخ بدء النشاط / /

الشكل القانونى : .... رقم السجل التجارى : ....

رأس المال المصرح به : .... رأس المال المدفوع : ....

بطاقة ضريبية : .... بطاقة استيرادية : ....

أسماء وحصص الشركاء فى رأس المال والمتضامنون منهم :

الاســـــــــم	الحصة	المتضامنون
1-	....	....
2-	....	....
3-	....	....
4-	....	....
5-	....	....
6-	....	....

الذين لهم حق الإقتراض والتوقيع بإسم الشركة :

1- ....

2- ....

3- ....

أسماء وعناوين البنوك التى تتعامل معها :

اسم البنك	العنوان	التسهيلات الممنوحة
1-	....	....
2-	....	....
3-	....	....
4-	....	....
5-	....	....

ملاحظة هامة :

من المعلوم أن إغفال الإقرار عن بعض البنوك التى تتعاملون معها أو الإقرار ببيانات غير صحيحة يترتب عليه الحرمان من الحصول على التسهيلات المطلوبة.

أسماء أهم العملاء والموردين وعناوينهم :

1- الإسم .... العنوان : ....

....

2- الإسم .... العنوان : ....

....

3- الإسم .... العنوان : ....

....

وتفضلوا بقبول وافر الاحترام

الإسم : ....

الصفة : ....

التوقيع : ....

تحريراً فى / / 200

مرفق لسيادتكم مع هذا المستندات الآتى بيانها :

* عقد تأسيس الشركة : الجريدة الرسمية بالنسبة للشركات المساهمة	( )	( )
* السجل التجارى	( )	( )
* البطاقة الضريبية	( )	( )
* البطاقة الاستيرادية	( )	( )
* الميزانية العمومية والحسابات الختامية عن عامين على الأقل معتمدة من المحاسب القانونى ومركز مالى حديث	( )	( )
* شهادة بالموقف الضريبى وموقف التأمينات الاجتماعية	( )	( )
* عقد إيجار أو ملكية مقر الشركة	( )	( )
* دراسة الجدوى الاقتصادية	( )	( )
* بيان بالممتلكات الشخصية للشركاء المتضامنين "شركات التضامن فقط"	( )	( )
مستندات أخرى	( )	( )

-
-
-
-

ملحوظة هامة:

يتعين دائماً الإطلاع على أصول المستندات عند تسليم صور منها مع التوقيع بما يفيد ذلك على الصور.

المستندات الأساسية المعززة للطلب والتى يطلبها البنك :

اولاً : مستندات عامة :

* عقد تأسيس الشركة (الجريدة الرسمية بالنسبة للشركات المساهمة).
* السجل التجارى.
* البطاقة الضريبية.
* البطاقة الاستيرادية.
* الميزانية العمومية والحسابات الختامية عن ثلاث سنوات معتمدة من المحاسب القانونى ومركز مالى حديث.
* شهادة بالموقف الضريبى وموقف التأمينات الإجتماعية.
* عقد إيجار أو ملكية مقر الشركة.
* دراسة الجدوى الاقتصادية.
* بيان بالممتلكات الشخصية للشركاء المتضامنين (شركات التضامن فقط).

ثانيا : مستندات تطلب وفقاً لغرض الضمان المقدم وغرض التسهيل :

1- وفقاً لنوع الضمان المقدم :

1- بضمان أوراق مالية :

(شهادة من الشركة المصدرة للورقة توضح عدد الأسهم المملوكة للعميل والقيمة الاسمية لها والقيمة المدفوعة وما يثبت قيدها وتداولها بالبورصة.

(الميزانية العمومية والحسابات الختامية عن عامين على الأقل معتمدة من المحاسب القانونى ومركز مالى حديث (إن أمكن) للشركة المصدرة للأسهم.

2- بضمان بضائع :

- بيان بالقيمة السوقية.

3- بضمان الآلات والمعدات :

- أوراق ومستندات شراء الآلات وقيمتها الشرائية وسنة الصنع.

4- بضمان عقارى :

- مستندات الملكية وشهادات تفيد خلوها من أية حقوق عينية أو رهون للغير.

عقود الإيجار الخاصة بالعقار.

ب- وفقاً للغرض من التسهيل :

1- لتمويل رأس المال العامل :

- مكونات رأس المال العامل لدورة إنتاجية واحدة.

- نظام البيع المتبع داخل المنشأة.

- أسماء وعناوين الموزعين.

2- لتمويل أمر توريد :

- ملخص للدراسة الخاصة بالعملية (التى تم على أساسها تحديد الأسعار والتكلفة والربحية والبرنامج الزمنى للتنفيذ).

- صورة أمر التوريد.

- جدول نفقات نقدية شهرى تقديرى خاص بالعملية.

المراجـــع

أولاً : المراجع العربية :

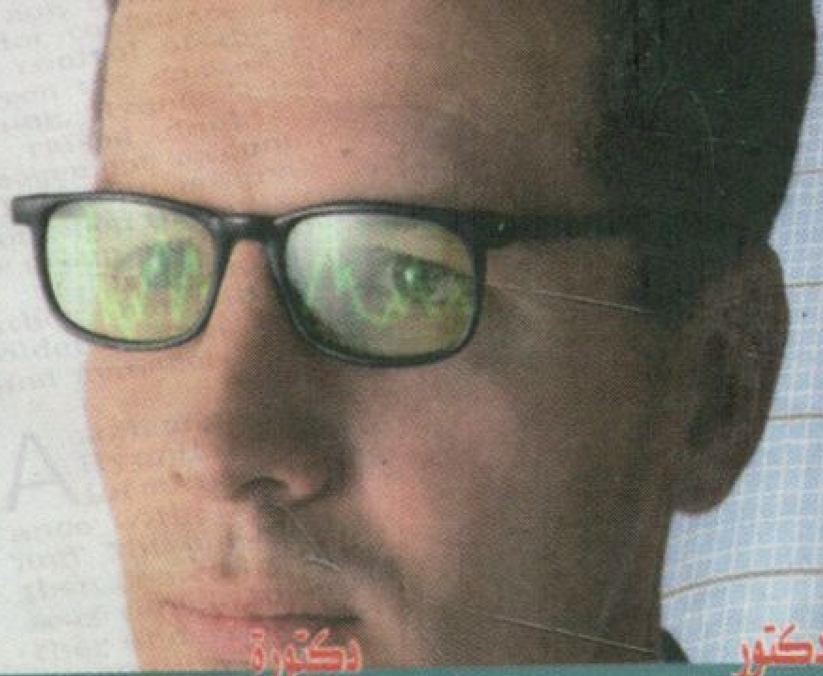
- حسان، أحمد أمين، علاقة البنوك المركزية بالبنوك الإسلامية، فى تجربة البنوك الإسلامية، كتاب الأهرام الاقتصادى، العدد 28، 1990.
- حنفى، عبد الغفار، الإدارة المالية المعاصرة-مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر- بيروت-لبنان،1991.
- رسمية قرياقص- أسواق المال، الدار الجامعية، 1994، إسكندرية.
- سيد، الهوارى محمد، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاستثمار، الاتحاد الدولى للبنوك الإسلامية، الجزء السادس، 1982.
- قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 ولائحته التنفيذية.
- قانون رقم 120 لسنة 1975 فى شأن البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى.
- قانون رقم 92 لسنة 1992 الخاص لسوق راس المال بمصر.
- قرارات المؤتمر الثانى للمصرف الإسلامى، 1983.
- منير هندى — صناديق الاستثمار- منشأة المعارف-إسكندرية، 1994.
- منير هندى- الفكر الحديث فى مجال الاستثمار-منشأة المعارف-1996.
- منير هندى- الأوراق المالية وأسواق المال- منشأة المعارف بالإسكندرية، 1993.

ثانياً : المراجع الأجنبية :

- Bender A. & Dumont P. Le Financement de L'enterprise. éditions médecine et hygiéne, Geneve, 1975.
- ----------------------------Analyse et évaluation des valeurs mobiliéres. Problémes choisis.
- Donzallaz P., Méthode d'analyse des enterprises, Librairie F. Rouge & Cie S.A., Lausaanne, 1970.
- Edmister R.O., Financial institutions, Markets & management, New York : McGraw-Hill international Editions, 1986.
- Elton E.J.j. Gruber M.J., Modern porfolio Theory and investment analysis, 4th ed. New York, John wiley & Sons, inc.. 1991.
- Francis J.C.. investments, New York, McGraw-Hill International Edition. Fifth editors. 1997.
- Fuller R. & Farrell J.. Modern investments and security analysis. McGraw-Hill international editions, New York, 1988.
- Ganso P.. La gestion Financiére de l'entreprise. Paris : Dunod, 1987.
- Graham and Dodd's Security analysis, 5th ed., McGraw-Hill international editions, 1989.
- Graham and Dodd's, security analysis. 5th ed. New York, McGraw-Hill Book Company, 1989.
- Gruber. olein Post Falio,. Theory and investment analysis, New York. John Willy & sons, Inc., 4th édition, 1997.
- Hamburg M.. Basic Statistics 2nd ed., Hatcourt Brace Jovanovich, Inc.. New York. 1979.
- Hempel. G.. Coleman, A. & Simonson. D. Bank Management. John Wiley & sons. New York, 1986.
- Jeff Madura, Financial Markets and institution, 2ed ed. New York. West Publishing company, [illegible]

- Jensen M.C. & Smith C.W., The modern theory of corporate Finance, New York, McGraw-Hill international editions, 1986.
- Koch T.W., Bank management, New York, The Dryden Press, 3rd edition, 1995.
- Kostolany F., La Bourse La Bibliothéque du CEPL, Paris, 1974.
- Laderman J.M. Guide to Mutual Funds, New York, McGraw-Hill, Inc., 1992.
- Latane H. & Tuttle D., Security analysis and Portfolio management, New York, The Ronald Press, 1970.
- Madura J., Financial Markets and institution, New York : West Pulishing Company, 2nd, 1992.
- Maness T.S., Introduction to Corporate Finance, New York-McGraw-Hill international edition, 1988.
- Reed, e., Cotter. R., Gill, E & smith, R., Commercial Banking. Prentice-Hall, Inc, New Jersey, 2nd.ed.1980.
- Robinson R. & Wrightsman D., Financial Markets, New York : McGraw-Hill international editions, 2nd ed.1988.
- Rose, P., Kolari, J. & Fraser, D. Financial Institutions, Understanding and Managing Financial Services. IRWIN, Boston, 4th,ed., 1993.
- Samels J., & Wilkes F.M., Management of Company Finance, Van Nostrand Reinhold, (UK), 1980.
- Saunders, A. Financial Institutions Management, A modern Perspective, IRWIN, Boston, 1994.
- Yeager, F. & Seitz, N. Financial Institution Management, Prentice-Hall International, Inc., 3ed, ed., 1989.

تم بحمد الله



الجهاز المصرفى

دور المنشآت المالية فى المجتمع

الجهاز المصرفى ومكوناته

البنك المركزى. دوره فى الرقابة على البنوك

سياسة السيولة

سياسة الودائع

سياسة الإقراض والاستثمار

سياسة رأس المال

أدوات ووسائل الدفع فى البنوك التجارية

تقييم أداء البنوك التجارية

البنوك المتخصصة. مكوناتها

مؤسسات مالية أخرى

شركات الاستثمار

شركات التأمين ومجالاتها وسياساتها الاستثمارية

شركات التمويل

البورصات (أسواق الأوراق المالية)

المشتقات

البنوك الإسلامية



الدار ال...
٨٤ شارع زكريا غنيم - الا...
ت / فاكس : ٥٩٠٧٤٦٦ - ...١٧٨٨٢
الاسكندرية - جمهورية مصر العر...
www.eldarelgamaya.com
www.eldarelgamaya.net

